

CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA SADESER S. A. S

MORA PÉREZ JUANITA PATRICIA  
RODRÍGUEZ CALLE PAULA ALEJANDRA  
RODRÍGUEZ CARRILLO ZULMA CATHERINE

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2017

CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA SADESER S. A. S

MORA PÉREZ JUANITA PATRICIA  
RODRÍGUEZ CALLE PAULA ALEJANDRA  
RODRÍGUEZ CARRILLO ZULMA CATHERINE

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE  
ESPECIALISTA EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

WILLIAM DÍAZ HENAO  
Profesor

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2017

## TABLA DE CONTENIDO

\_Toc480923642

LISTA DE TABLAS .....	6
LISTA DE GRÁFICAS.....	7
LISTA DE FIGURAS .....	8
RESUMEN.....	9
INTRODUCCIÓN .....	10
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....	11
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL.....	11
1.1.1 Nombre de la Empresa .....	11
1.1.2 Tipo de Empresa.....	11
1.1.3 Ubicación .....	11
1.1.4 Tamaño .....	11
1.1.5 Visión .....	12
1.1.6 Misión.....	12
1.1.7 Objetivos Estratégicos.....	12
1.1.8 Ventajas Competitivas.....	13
1.1.9 Descripción de la Industria .....	13
1.1.10 Productos o Servicios .....	14
1.2 EL MERCADO.....	15
1.2.1 Tamaño del Mercado .....	15
1.2.2 Descripción de la Competencia.....	18
1.2.3 Participación de la Empresa y de su Competencia en el Mercado .....	18
1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN.....	19
1.3.1 Descripción del Proceso .....	19
1.3.2 Diagrama del Proceso .....	21
1.3.3 Equipos e Instalaciones .....	22
1.3.4 Capacidad Instalada .....	22
1.3.5 Manejo de Inventarios.....	22
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....	23
1.4.1 Organigrama de la Empresa .....	23

1.4.2 Cuadro Informativo de los Sueldos y Salarios .....	25
2. EL PROBLEMA.....	26
2.1 JUSTIFICACIÓN.....	26
2.2 OBJETIVOS.....	26
2.2.1 Objetivo General .....	26
2.2.2 Objetivos Específicos.....	26
2.3 MARCO REFERENCIAL.....	27
2.3.1 Entorno Económico.....	27
2.3.2 Diagnóstico Financiero.....	27
2.3.3 Planeación Financiera .....	28
2.3.4 Evaluación de Proyectos.....	28
2.3.5 Modelaje Financiero.....	29
2.3.6 Finanzas Corporativas .....	29
2.3.7 Costos.....	30
2.3.8 Gestión Basada en Valor .....	30
2.4 DIAGNÓSTICO.....	31
2.4.1 Análisis Cualitativo.....	31
2.4.2 Análisis Cuantitativo.....	38
3. METODOLOGÍA .....	54
4. RESULTADOS.....	56
4.1 Conclusiones y Recomendaciones Diagnóstico .....	57
4.2 Supuestos Macroeconómicos.....	58
4.3 Supuestos de La Empresa .....	59
4.3.1 Supuesto de Ventas.....	59
4.3.2 Supuesto de Costos y Gastos.....	59
4.3.3 Supuestos Capital de Trabajo .....	60
4.3.4 Supuestos Capex.....	60
4.3.5 Otros Supuestos .....	61
4.3.6 Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).....	62
4.4. Resultado de La Valoración.....	63
4.4.1 Flujo de Caja Libre Proyectado .....	63
4.4.2 Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre Descontado .....	64
4.4.3 Múltiplos Resultantes de La Valoración .....	64

4.4.4	Análisis de Sensibilidad.....	65
4.4.5	Valoración Utilizando Múltiplos (EV / EBITDA) .....	65
4.5.	Resumen Valoración .....	66
4.6.	Análisis Sensibilidad Montecarlo (Risk Simulator) .....	67
5.	CONCLUSIONES .....	69
6.	RECOMENDACIONES .....	71
	BIBLIOGRAFÍA .....	72

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Listado de Clientes.....	17
Tabla 2. Composición de la competencia. ....	19
Tabla 3. Capacidad Tanques. ....	22
Tabla 4. Asignaciones Salariales. ....	25
Tabla 5. Rating variables cualitativas.....	38
Tabla 6. Supuestos Macroeconómicos. ....	58
Tabla 7. Supuesto de Ventas.....	59
Tabla 8. Supuesto de Costos y Gastos.....	59
Tabla 9. Supuestos Capital de Trabajo.....	60
Tabla 10. Supuestos Capex.....	60
Tabla 11. Otros Supuestos. ....	61
Tabla 12. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). ....	62
Tabla 13. Flujo de Caja Libre Proyectado.....	63
Tabla 14. Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre Descontado. ....	64
Tabla 15. Múltiplos Resultantes de la Valoración. ....	64
Tabla 16. Análisis de Sensibilidad. ....	65
Tabla 17. Valoración Utilizando Múltiplos. ....	65
Tabla 18. Comparación de precios combustible por Planta.....	66
Tabla 19. Valoración. ....	67
Tabla 20. Datos Simulación RISK.....	68
Tabla 21. Matriz DOFA. ....	70

## LISTA DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Ventas y personal ocupado estaciones de servicio.....	13
Gráfica 2. Estaciones de servicio por departamento.....	16
Gráfica 3. Comparación PIB Nacional VS PIB Comercio.....	31
Gráfica 4. Inflación VS Tasa de Interés.. ..	32
Gráfica 5. VENTAS VS EBITDA. ....	43
Gráfica 6. Margen EBITDA SADESER S. A. S – Competencia. ....	44
Gráfica 7. Flujo de Caja. ....	46
Gráfica 8. Análisis PAF. ....	50
Gráfica 9. Productividad del Capital.....	51
Gráfica 10. Productividad del Capital de Trabajo VS Rotación de Cartera, Inventarios y Proveedores. ....	51
Gráfica 11. Riesgo Financiero.....	52
Gráfica 12. Escenarios Valoraciones.....	67
Gráfica 13. Valoración Simulación RISK.....	68

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Ciclo de Operación.Fuente. Elaboración Propia (Observación operación interna).....	21
Figura 2. Organigrama SADESER S. A. S.Fuente: Elaboración Propia con datos tomados de Base de datos de nómina.....	24



## RESUMEN

El presente trabajo se desarrolla en una compañía que hace parte del sector de comercialización de combustibles vehiculares, la Estación de Servicio SADESER S.A.S, el tema central es la Creación de Valor, para lo cual se surten diferentes etapas entorno a lo financiero, económico y contextual. Se parte de un diagnóstico en términos cuantitativos y cualitativos de la empresa, en lo cualitativo se analiza el comportamiento de la economía en el país durante los últimos años, así mismo los cambios que se han dado en la Industria en la que opera la compañía; con relación al aspecto cuantitativo, se toma como base los estados financieros del 2011 al 2015, los cuales son estudiados y analizados por medio de indicadores e inductores de gran relevancia en el mundo financiero. La información que se obtiene a partir del diagnóstico es comparada con la de la competencia, con miras de dar un dictamen sobre el estado real de la compañía

Tal y como se expuso al principio, de que el tema central es la Creación de Valor, pues una vez se conocen las falencias, los errores en lo que incurre la empresa, y todas las demás desviaciones que puedan ser observadas, se propone un modelo financiero que por medio de los métodos de flujo de caja libre descontado y de múltiplos, le proporcionará a la empresa las estrategias y recomendaciones que le permitirán mejorar, crecer, estar al vanguardia del mercado, y sobre todo...Generar valor.

**PALABRAS CLAVE:** Diagnóstico Financiero, Modelaje Financiero, Gestión Basada en el Valor, Estados Financieros, Flujo de Caja, Inductores de Valor, Valoración.

## **INTRODUCCIÓN**

El efecto de la globalización, hace necesario que cada empresa tenga clara su perspectiva de negocio, saber cuáles son los recursos con los que dispone, tener clara sus expectativas de crecimiento y saber si sus estrategias le permitirán generar valor ya sea en el largo o corto plazo.

Se hace necesario establecer condiciones dentro de las organizaciones, presentado un plan de trabajo, que disminuya los riesgos en las operaciones, contar con un equipo preparado que contribuya a obtener resultados óptimos, permitiendo nivelar la empresa frente a la competencia, que todos los días se mejore las condiciones de la organización mediante la generación de valor.

Mediante el desarrollo de este trabajo estudiaremos cada uno de los métodos, con el fin de ayudar a la empresa a identificar la manera en cómo puede generar valor.

## **1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

### **1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL**

#### **1.1.1 Nombre de la Empresa**

La compañía de aplicación es la SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE ESTACIONES DE SERVICIOS SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA – SADESER S. A. S, se dedica a la comercialización combustibles vehiculares, derivados del petróleo y servicios complementarios, con altos estándares de calidad y seguridad.

#### **1.1.2 Tipo de Empresa**

La compañía es una Sociedad por Acciones Simplificada, su principal objeto social es la comercialización de combustible.

#### **1.1.3 Ubicación**

En el año 1993, se adquirieron predios entre el kilómetro 14 y 16 de la vía Bogotá - Sibaté, allí se encuentra la estación de servicio ESSO CHUSACA, la cual es la estación más grande y reconocida en la vía. Está ubicada estratégicamente, cuenta con gran circulación de transporte de carga como transporte turístico, tiene 24 surtidores, presta el servicio las 24 horas todos los días del año, es reconocida por su servicio al cliente, agilidad en atención, gran gama de servicios adicionales, diversas formas de pago, sistemas de fidelización de clientes, atención a acompañantes de consumibles, promociones y eventos.

#### **1.1.4 Tamaño**

La ley 905 de 2004 determina en su segundo artículo que los entes económicos que respondan a los siguientes parámetros quedaran catalogados en el grupo correspondiente.

Mediana empresa:

- a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores, o
- b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Pequeña empresa:

- a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o
- b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Microempresa:

- a) Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores o,
- b) Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes<sup>1</sup>.

SADESER SAS cuenta con 27 empleados, para el año 2015 cerró con activos por valor de \$8.178.047.831 (12.691.93 SMMLV), durante el año 2015 obtuvo ventas totales por valor de \$44.190.385.253 (68.581.34 SMMLV), por lo esta compañía queda catalogada en el grupo de mediana empresa, pues a pesar de no contar con personal entre 51 y 200 trabajadores si cuenta con un activo superior a 5.001 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

### **1.1.5 Visión**

SADESER S. A. S será la empresa de comercialización minorista de combustibles vehicular, derivados del petróleo mejor calificada por sus clientes y proveedores en Colombia por el Servicio, Infraestructura y Eficiencia.

### **1.1.6 Misión**

Comercialización de combustibles vehiculares, derivados del petróleo y servicios complementarios. A lo largo de su trayectoria ha mejorado sus líneas de negocio lo que le ha permitido diversificar sus ingresos.

### **1.1.7 Objetivos Estratégicos**

- Incorporar permanentemente nuevas tecnologías en los procesos de la empresa.
- Desarrollar y capacitar al personal en todas las áreas, potenciando los valores de profesionalismo, calidad y servicio de cada persona y tomarlo como mayor fuerza de valor para SADESER S. A. S.
- Crear asociaciones con los mejores proveedores y clientes del mercado, para proporcionar valor agregado a los servicios y productos que se comercializan.
- Respetar el medioambiente a través de un desarrollo sostenible en todas las etapas involucradas en proceso de operación y administración que desarrolla la empresa.

---

<sup>1</sup> COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 905. (2, agosto, 2004). Por la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá, D.C., 2004. no. 45.628. p. 1-11.

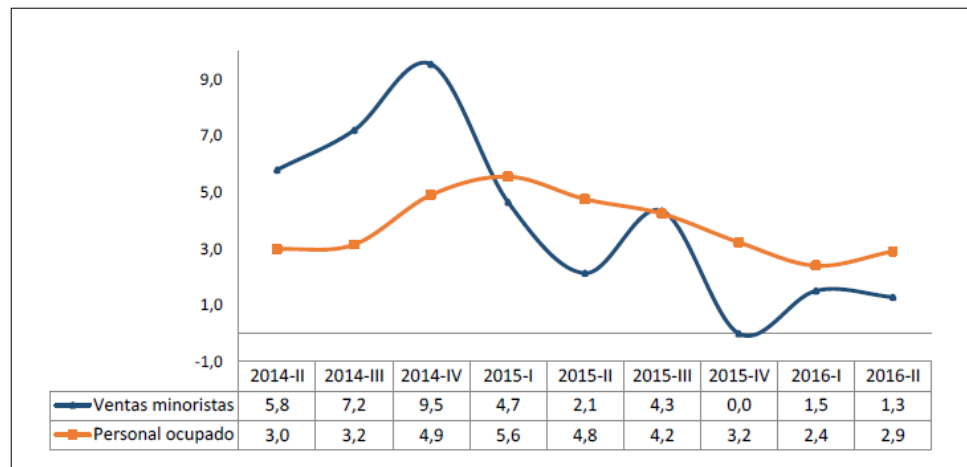
### 1.1.8 Ventajas Competitivas

Es reconocida porque está en capacidad de dar respuesta a su gran demanda de transporte de carga sin dejar de suplir en algún momento las necesidades de sus clientes. Cuenta con diversidad e innovación de productos, siendo el mercado bastante limitado, además de las tecnologías utilizadas en los procesos y el gran número de actividades conexas indirectas que se ofrecen en la ubicación principal.

### 1.1.9 Descripción de la Industria

Las estaciones de servicio pertenecen al sector de Comercio al por menor, actualmente es un sector que durante los últimos años no ha tenido grandes resultados, como lo muestra el resultado de la encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de Vehículos - EMCM a junio de 2016.

**Gráfica 1.** Ventas y personal ocupado estaciones de servicio.



Fuente. DANE – EMCM.

Las ventas presentan un decrecimiento a partir del año 2014 y del mismo modo el personal ocupado. En marzo, todas las ciudades analizadas por el DANE presentaron variación negativa en las ventas del comercio minorista.

El aporte de la rama de comercio, reparación, restaurantes y hoteles es del 12.2%, pero solo el 8.2% es del sector comercial. Específicamente en Bogotá, las ventas del comercio al por menor representa cerca del 40% de Colombia. Las ventas reales durante el tercer mes del año cayeron 7,7%, esto se presenta a la devaluación del peso, la venta de vehículos, repuestos, motocicletas y combustibles cayó en la capital 11,3%. Está relacionado con el aumento de la tasa de interés por parte del Banco de la República, esto ha llevado a que la gente

evite financiar la compra de nuevos carros a través del sistema financiero, situación que se ha trasladado al comercio minorista de combustible.

El negocio del comercio minorista en su mayoría no cuenta con grandes requerimientos de tecnología, al ser negocio en muchas ocasiones familiares la inversión en este ámbito perdura con bastante concentración, en el caso específico de las estaciones de servicio, la inversión en tecnología en su mayoría es para temas de control de existencias (equipos de tele medición) y manejos administrativos (equipos de computación, radioteléfonos, etc.), los primeros no son recurrentes pero el valor es muy amplio y los segundos dependen del giro que desea tomar la gerencia.

La principal oportunidad con la que cuenta el sector de comercio minorista (estaciones de servicio), son las vías 4G en consecuencia de la cadena de valor que se genere en la economía Colombia.

#### **1.1.10 Productos o Servicios**

Los principales productos son los combustibles, representan el 96% de las ventas, como producto estrella está el Diesel seguido por la gasolina corriente, el Diesel Supreme y la gasolina corriente. Todas las gasolinas llevan un aditivo tal y como lo exige el Gobierno Nacional que es diferente dependiendo de la compañía que haga la distribución final al consumidor (mayorista). Todas las gasolinas en Colombia incluyen un 8% de Etanol, mientras que el Diesel incluye entre un 8% a un 10% de Biodiesel (aceite de palma), dependiendo de la geografía de la distribución del mismo.

El mayorista de SADESER S. A. S es Exxon Mobil de Colombia, por lo cual a estos productos se les realizan más de 7 controles y 27 pruebas antes de ser entregados en las Estaciones de servicio Esso y Mobil de todo el país. Para realizar las verificaciones de calidad, en Esso y Mobil se cuenta con el único programa de verificación de combustibles, certificado por Icontec, bajo la norma ISO 9001 de 2008.

Una ventaja competitiva que tiene Exxon Mobil frente a los demás mayoristas, es el Diesel Supreme, combustible con la tecnología más moderna que genera un ahorro mientras se conduce, y le da un mejor cuidado al motor del vehículo ayudando a que recupere la potencia limpiando los inyectores. Supreme Diesel ayuda a mejorar el desempeño del motor y reduce emisiones mientras protege el motor de la corrosión para que trabaje con más facilidad y, optimizando además el tanqueo que reduce la espuma.

El 3% restante está representado en Otros productos que maneja, como aceites, lubricantes, aditivos y llantas, y el 1% en actividades de arrendamientos de locales en la estación.

## **1.2 EL MERCADO**

En el sector conviven 16 grandes distribuidores mayoristas, entre los más grandes están Exxon Mobil, que opera con las banderas de Esso y Mobil, le sigue Chevron (Texaco), Terpel y finalmente Biomax, que por número de EDS representan el 75% de los comercializadores. Terpel pertenece desde el año 2012 al Grupo Chileno Copec y cuenta con 1.832 puntos de distribución de combustible pero solo el 10% es operado directamente por la compañía. Biomax (Biomax y Brio), que tiene 785 EDS, vendió el 63% de sus acciones a Petroholdings, un nuevo actor del mercado que opera a través de la subsidiaria UNO Colombia. Exxon Mobil 700 estaciones, Chevron 385 y Petrobras registra 95 puntos y aspira a tener 110 al cierre de este año. A comienzos del 2013 se contaba con 5.294 EDS a lo largo y ancho del país.

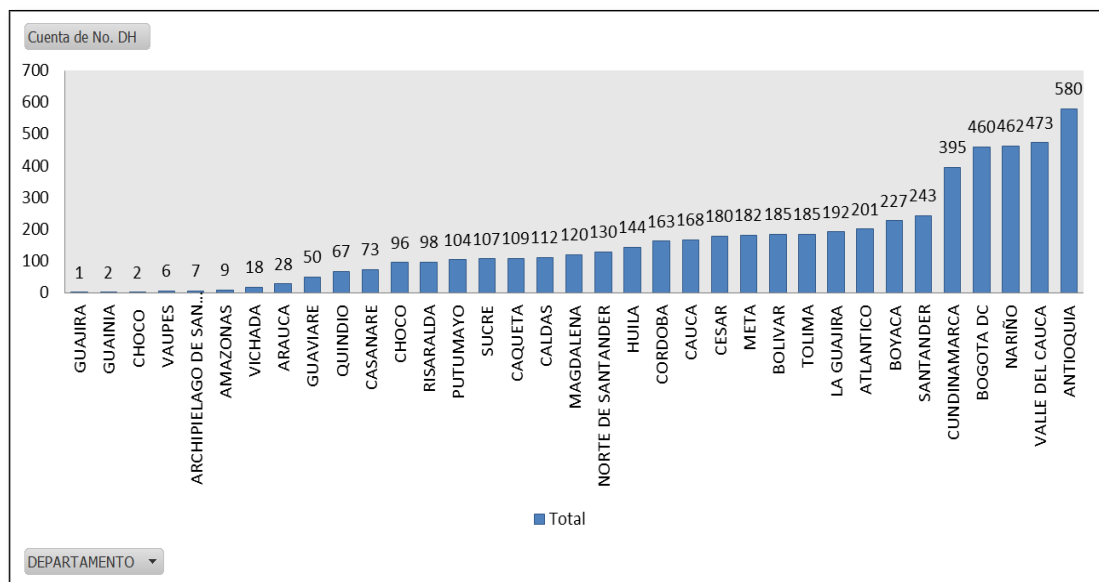
Los mayoristas compran el combustible a las refinerías lo distribuyen a través de sus propios puntos de venta o lo entregan a estaciones de servicio que pueden operar bajo tres modelos:

- Abanderados: Empresas familiares propietarias, en promedio, de 1 a 3 establecimientos y firman un convenio de exclusividad con un distribuidor.
- Mayoristas y grandes superficies: Como es el caso de Jumbo y Éxito.
- Minoristas: Con más de cinco estaciones que tienen exclusividad con un distribuidor.

### **1.2.1 Tamaño del Mercado**

En relación al comercio minorista según datos de Fendipetróleo se estima que en Colombia hay 1.800 empresas de distribución de combustible, y el 60% de ellas son Pymes. En Colombia al 31 de diciembre de 2015 existían 5.579 estaciones de servicio con montaje, pero operando tan solo hay 5.070, el resto están sin funcionamiento por incumplimiento de normas, están en estado de desmantelarse.

**Gráfica 2.** Estaciones de servicio por departamento.



Fuente. Elaboración Propia con datos de SICOM.

El sector de comercio forma parte del PIB en un 8.2%, La incursión en el mercado del comercio minorista se presenta de manera constante pues el emprendimiento de negocios y tiendas de barrio para conseguir independencia financiera es una característica de la población colombiana, sin embargo la comercialización de combustible tiene un espacio menor para la incursión en este tipo de negocios, el capital inicial es demandante pero tiene un nivel asegurado de consumo, pues es un producto necesario y no de lujo.

**1.2.1.1 Clientes actuales.** Los clientes se pueden dividir en clientes de contado y clientes crédito, de los cuales los clientes de contado cuentan con una participación casi el 90% de las ventas, estas son las personas del común que pasan por el establecimiento y de acuerdo a sus necesidades adquieren el producto.

Mientras los clientes crédito son muy pocos, la ubicación de la estación de servicio es una de las mayores ventajas para mantenerlos, para el corte de diciembre 31 de 2015, se contaba con 100 clientes:



**Tabla 1. Listado de Clientes.**

0	CLIENTE	0	CLIENTE
1	AGREGADOS EL VINCULO LTDA	51	MORENO RAFAEL
2	ALIANZA LOGISTICA AG SAS	52	MUÑOZ INGENIERIA SAS
3	ALIANZA LOGISTICA JC SAS	53	MUÑOZ JAIRO ANTONIO
4	APC INDUSTRIES SAS	54	OPERADORES LOGISTICOS DE CARGA S.A
5	ARENASCOL SAS	55	ORTEGON ZAMBRANO ELVER
6	ARIZA MARIN PEDRO NEL	56	PAEZ ALIRIO
7	ATLANTA - CIA DE VIGILANCIA PRIVADA LTDA	57	PARADA PRIETO MIGUEL ANGEL
8	BALDOSINES TORINO S.A.	58	PASAR TRANSPORTE Y DISTRIBUCION SAS
9	BAQUERO BAQUERO DOREY RUBIELA	59	PEDRAZA EGIDIO
10	BENITEZ SUAREZ RODRIGO	60	PEÑA GAITAN YEISON
11	BOHORQUEZ PEDRO PABLO	61	PEÑA RUIZ VERONICA
12	CABRERA GARZON WALTER MAURICIO	62	PIÑEROS CAMARGO LUIS GUILLERMO
13	CALDERON YEPES JOSE MILLER	63	PLEXA S.A ESP
14	CAPITAL CARGO COLOMBIA SAS	64	PLEXPORT S.A
15	CASTELLANOS CARDENAS JOHON ANDERSON	65	POLICIA NACIONAL DE CUNDINAMARCA
16	CAUCALI GARCIA ABIMAEI	66	PROALCO S.A.
17	CEMEX COLOMBIA SA	67	QUINTERO LUIS FELIPE
18	COBOS ALDEMAR	68	QUINTERO VARGAS CARLOS ALBERTO
19	CONCESION AUTOPISTA BOGOTA GIRARDOT SA	69	RAMIRO MARTINEZ SAS
20	CONSTRUCTORA CARLOS COLLINS S.A	70	RODRIGUEZ CADENA OMAR ALBERTO
21	COOPERATIVA DE TRANSPORTADORES DEL RISARALDA LTDA	71	RODRIGUEZ CAicedo NUMA CESAR
22	CORTES MORENO FREDY GIOVANNI	72	RODRIGUEZ ESPITIA ALEJANDRO
23	DAZA LIGIARUT	73	RODRIGUEZ ESPITIA CLAUDIA LILIANA
24	ECHEVERRY JAVIER ROBERTO	74	ROJAS HUMBERTO
25	EMPRESA DE SALUD E.S.E DEL MUNICIPIO DE SIBATE	75	ROJAS WILSON
26	ENCESO HERRERA RAMUNDO	76	RUIZ CORTES JUAN PABLO
27	ESTACION LOS LAGARTOS S.A	77	SADESER SAS
28	FERRETERIA RAMIREZ E HIJOS LTDA	78	SAMUEL VARGAS
29	GALINDEZ PEREZ LUZ MARLENY	79	SAN VALENTINO S.A.S
30	GORDILLO ANA ISABEL	80	SANBLAST Y PINTURA LVA SAS
31	GRANPORTUARIA SA	81	SANCHEZ RICAURTE LIJIA
32	HA CRIANFEL SAS	82	SARMIENTO ZAMBRANO ELIZABETH
33	INVERSIONES OMARCO SAS	83	SERVI TRANSPORTE MATWILL SAS
34	LASO CALDERON JAIME	84	SODAQUIMICOS DE COLOMBIA SAS
35	LOPEZ DIAZ LIONOR	85	SUMINISTROS Y SERVICIOS NET LTDA
36	LOPEZ MAURICIO	86	SUPERMERCADOS CUNDINAMARCA SAS
37	LOPEZ MILLER	87	TDM TRANSPORTES
38	LOPEZ. JAVIER	88	TECNITANQUES INGENIEROS SAS
39	MANCIPE MEDINA ALVARO	89	TRAFICOS Y LOGISTICA SA
40	MARIN OTALORA ALDEMAR	90	TRANS INHERCOR LTDA
41	MARTINEZ HERNANDEZ JULIA	91	TRANSPORTES ABAR SAS
42	MAYORGA GONZALEZ ELIECER	92	TRANSPORTES AUTOSOL SAS
43	MAYORGA MARIA ETEL VINA	93	TRANSPORTES SUMO SAS SOLUCIONES DE CARGAR
44	MEDIOS DINAMICOS SAS	94	TRANSPORTES VELOSIBA SA
45	MEGACARGA EXPRESS LTDA	95	TRANSPORTES VIGIAS SAS
46	MELYAK INTERNATIONAL LTDA	96	TRANSPORTES Y VENTAS NET SAS
47	MERCURIO CENTRO COMERCIAL PROPIEDAD HORIZONTAL	97	TRUJILLO MONSALVE GLORIA PATRICIA
48	MONCADA ROJAS NELSON MAURICIO	98	TUNELES DE COLOMBIA SA
49	MONTOYA WILLIAM	99	VARGAS MORA DORA ALICIA
50	MORENO PEDRAZA ANA ISABEL	100	VOLCARGA S.A

Fuente. Elaboración Propia con información de las notas de los estados financieros.

**1.2.1.2. Clientes potenciales.** El cliente potencial es el cliente de contado, personas que pasan por el establecimiento y consumen ocasionalmente, no se tiene una estimación de la cantidad de personas, lo que se debe hacer es mejorar la experiencia y que el cliente de contado vuelva, entre las estrategias están brindar servicios extras como limpieza de vidrios, servicios de entretenimiento, rifas, pasa bocas entre otros.

Mientras que con los clientes a crédito se quiere llegar a las empresas de transporte o personas naturales organizadas que tengan sus operaciones en el mismo sector, además de mantener los que están: Agregados El Vínculo LTDA, Capital Cargo Colombia S. A. S, Plexa S.A E. S. P, Supermercados Cundinamarca S. A. S. Se desea contar con clientes como Movicargo S. A y Grupo Aldema, están dos empresas pueden aumentar los ingresos en 500 millones de pesos cada uno.

Para sostener estos clientes y mantener la atracción de los actuales, la compañía debe mantener sus políticas de descuento de acuerdo al consumo y la forma de pago, adicional de las ventajas de información.

### **1.2.2 Descripción de la Competencia**

El estado actual de la competencia está dividido en dos, el primero corresponde a los mayoristas que son comercializadores minoristas a la vez, y el segundo es una empresa que posee una o varias estaciones de servicio, la mayor competencia por precio está frente al mayorista que es a la vez distribuidor minorista, mientras tanto las empresas que poseen una o varias estaciones de servicios deben recurrir a estrategias de negociación y operación para el éxito del negocio, lo que distingue a SADESER S. A. S son las estrategias que ha logrado ejecutar y permiten la vigencia en el mercado.

### **1.2.3 Participación de la Empresa y de su Competencia en el Mercado**

El mercado de las estaciones de servicio a septiembre de 2015 contaba con 5.579 puntos, pero recordemos que los mayoristas cuentan con estaciones propias, es decir que tienen doble rentabilidad, la primera por ser mayoristas y la segunda si es el caso porque posean estaciones de servicio.

Es por esto que la participación de una empresa que tenga 1 o 2 estaciones de servicio es mínima (0,018%) a una empresa como TERPEL que posee 206 (4.8%) o DISTRACOM S. A que cuenta con 166 (1.9%).

**Tabla 2.** Composición de la competencia.

#	DETALLE	CANTIDAD	%
A	E/S nuevas con respecto al listado anterior	166	3,0%
B	E/S BASE ANTERIOR	5.070	90,9%
C	SUSPENDIDO EL CERTIFICADO DE CONFORMIDAD POR PARTE DEL ORGANISMO DE CERTIFICACION	115	2,1%
D	ESTACION DE SERVICIO SANCIONADA CON CANCELACION DE LA AUTORIZACION Y CIERRE DEL ESTABLECIMIENTO	17	0,3%
E	MODIFICACIONES EN EL CERTIFICADO DE CONFORMIDAD, NOMBRE EDS, PROPIETARIO. DAR CUMPLIMIENTO RES. 124543 DE 2011	118	2,1%
F	ESTACIONES DE SERVICIO PRIVADAS CON RESOLUCION DEL MME	68	1,2%
G	ESTACIONES DE SERVICIO PRIVADAS SIN RESOLUCION DEL MME	25	0,4%
<b>TOTAL EDS</b>		<b>5.579</b>	<b>100%</b>
	ORGANIZACIÓN TERPEL	266	4,8%
	DISTRACOM SA	106	1,9%
	OTROS	1	0,018%

Fuente. Elaboración Propia con información de la base de estaciones de servicio automotriz certificadas por el Ministerio de Minas y Energía.

## 1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN

### 1.3.1 Descripción del Proceso

El mercado de distribución de combustibles para estaciones de servicio, está reglamentado por el DECRETO 1521 DE 1998, en este se informa como una organización puede convertirse en un comercializador de combustible minorista por medio de una estación de servicio:

Establecimiento de Venta al Público de Combustibles, dedicado a la comercialización de Combustibles a través de surtidores y/o dispensadores exclusivamente; y que además ofrecen otros servicios en instalaciones adecuadas, tales como:

- Lavado y engrase.
- Cambio de Aceite y Filtros.
- Venta de llantas, lubricantes, aditivos, baterías, accesorios y demás artículos afines.
- Cambio, reparación, alineamiento y balanceo de llantas.
- Trabajos de mantenimiento automotor.
- Venta de artículos propios de un Mini mercado.
- Venta de gas licuado de petróleo para uso doméstico en cilindros, cumpliendo con los requisitos establecidos en el presente Reglamento y el Reglamento específico; quedando prohibido el llenado de cilindros de gas licuado de petróleo para uso doméstico.
- Venta de gas licuado de petróleo para uso automotor, sujetándose al Reglamento específico.

- i) Venta de kerosene, sujetándose a las demás disposiciones legales sobre la materia.
- j) Cualquier otra actividad comercial ligada a la prestación de servicios al público en sus instalaciones, sin que interfiera con su normal funcionamiento ni afecte la seguridad del establecimiento<sup>2</sup>.

El proceso inicial con el pedido y autorización de combustible al mayorista, con la intermediación del Ministerio de Minas SICOM, seguidamente, se realiza la entrega del producto, para el caso de SADESER S. A. S que cuenta con carro-tanque propio, la entrega del producto es en la planta, luego se almacena el combustible en los tanques de la estación, el cliente final llega y se le despacha el producto, al despacharse el producto el sistema procesa de manera inmediata información operativa, administrativa y financiera, al final de cada turno los operarios entregan los soportes de ventas (ventas en efectivo o cualquier otro medio de pago), de acuerdo a la rotación de inventario se solicita nuevos pedidos y el ciclo se vuelve a cumplir.

En cuanto a los demás productos se adelantan negociaciones con proveedores y ellos llevan los productos hasta la estación donde llega el consumidor para generar la venta.

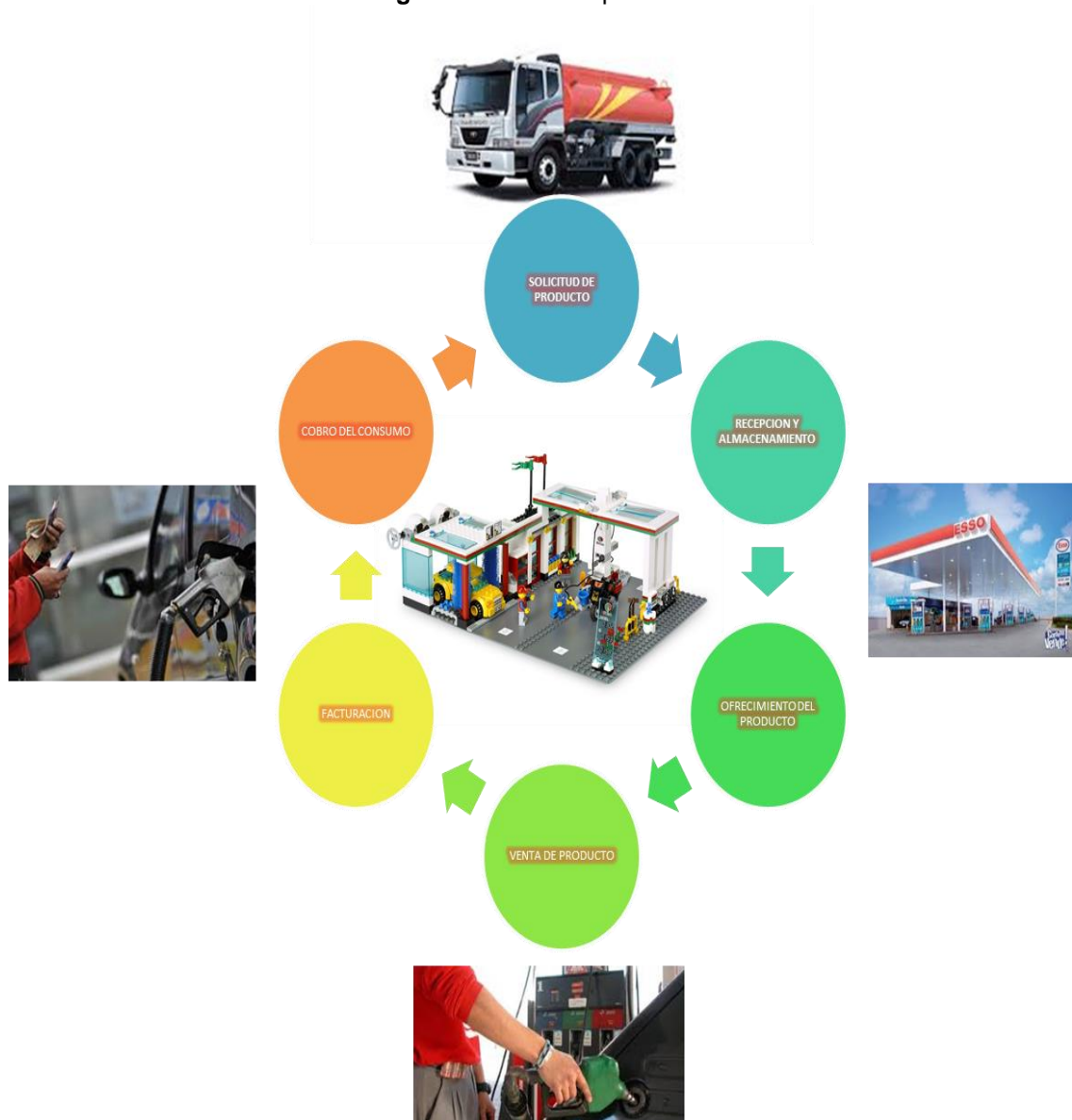
El manejo de dinero en efectivo es de gran volumen, por lo sé cual cuenta con servicios de transporte de valores, los clientes crédito cuentan con una plataforma en línea para consulta de consumo y sus vehículos cuentan con elementos tecnológicos para el cargo a cartera, la facturación es quincenal, con descuentos por volumen y formas de pago anticipo.

---

<sup>2</sup> COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Decreto 1521. (4, agosto, 1998). Por el cual se reglamenta el almacenamiento, manejo, transporte y distribución de combustibles líquidos derivados del petróleo, para estaciones de servicio. Diario Oficial. Bogotá, D.C., 1998. no. 43357. p. 1-21.

### 1.3.2 Diagrama del Proceso

**Figura 1.** Ciclo de Operación.



Fuente. Elaboración Propia (Observación operación interna)

El ciclo de operación según lo define en su libro “Finanzas Corporativas”, Berk y DeMarzo<sup>3</sup>, es el tiempo promedio que transcurre entre el momento en que la compañía realiza la compra de su inventario, y el momento en el que recibe el efectivo por la venta de su producto.

<sup>3</sup> BERK, Jonathan y DEMARZO, Peter. Finanzas Corporativas. Traducido por Javier Enríquez Brito. 1.ª ed. México.: Pearson Educación, 2008. 1080 p. ISBN 970-26-1084-2.

### 1.3.3 Equipos e Instalaciones

La operación se desarrolla en terreno propio, se cuentan con 15 tanques subterráneos, la estación esta semi-dividada, por especificaciones del terreno para la adecuación de los tanques cuenta con 24 surtidores cada uno, con 2 y 3 mangueras, una para cada tipo de combustible, los cuales son consolas de inventario y despachan el combustible. Las instalaciones se encuentran rodeadas de locales comerciales para atraer más público. La parte administrativa del negocio funciona en la ciudad de Bogotá pero se maneja flujo de información constante con un programa especializado en estaciones de servicio. También la organización cuenta con su propio carro tanque con capacidad de 12.490 galones.

### 1.3.4 Capacidad Instalada

A continuación se relaciona la capacidad en galones que tiene cada tanque según las tablas de aforo.

**Tabla 3.** Capacidad Tanques.

<b>TQ</b>	<b>GAL</b>
1	9.986,45
2	10.216,50
3	10.029,50
4	9.984,55
5	9.986,85
6	9.799,75
7	10.186,50
8	10.019,00
9	10.126,00
10	10.133,50
<b>TOTAL GAL</b>	<b>100.468,60</b>

Fuente. Elaboración con información de la organización.

### 1.3.5 Manejo de Inventarios

El manejo de la información es en tiempo real, de manera ágil y oportuna; para lograr ser más competitivos y estar a la vanguardia en el mercado; surgen los sistemas ERP, instrumentos que permiten a las compañías desarrollar sus planes estratégicos, brindando un mayor control y centralización de la información.

El cargue de combustible se realiza y se monitorea por un equipo de telemedición el cual realiza interfaz con el sistema administrativo y contable de la compañía Syscom, al descargar en el tanque de combustible se registra el cargue en los sistemas operativos, de contabilidad y de ventas, solo con disparar la pistola se descarga el inventario en el sistema operativo, contable y queda registrada la venta. Lo unico que se puede realizar de manera manual frente a inventarios son ajustes por evaporación.

## **1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

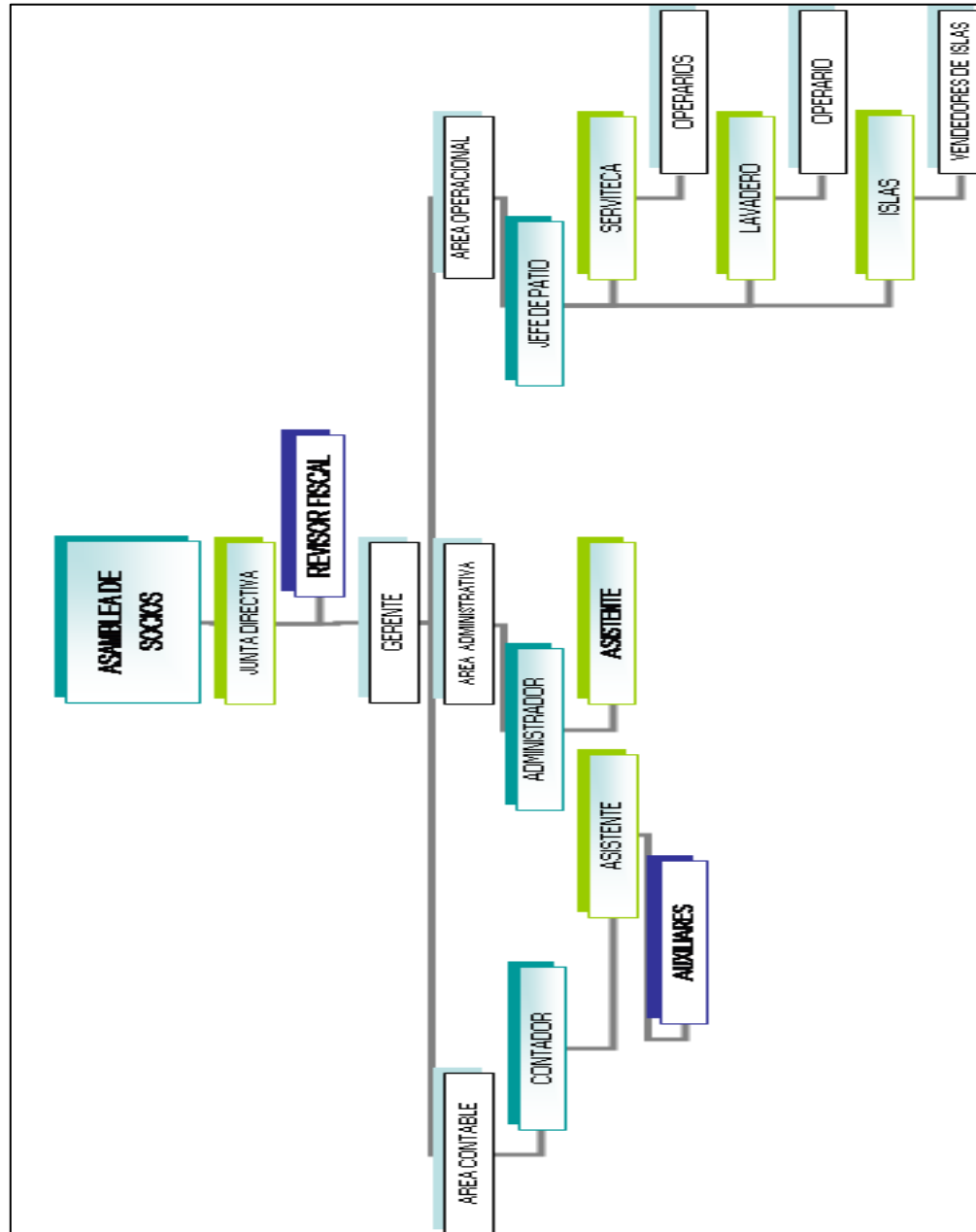
### **1.4.1 Organigrama de la Empresa**

La compañía tiene una organización estructural con jerarquía simple, en cabeza del gerente general, el cual remite el control del área contable a través del contador, una persona que cuenta con experiencia de más de 20 años en el sector, el contador cuenta con un asistente, quien a su vez cuenta con 2 auxiliares netamente contables y una auxiliar contable - administrativa.

El área administrativa está en cabeza del gerente administrativo que cuenta con una asistente, quien también tiene a su cargo 3 auxiliares administrativas, el área administrativa tiene como función principal el manejo de la cartera, por lo cual se hace necesario el personal de apoyo.

En cada estación hay un área operativa, está en cabeza de un jefe de patio quien organiza las diferentes secciones de la estación: Islas, serviteca, lavadero, según sea el caso, cada área tiene sus operarios, estos último en algunos momentos con gran rotación.

**Figura 2.** Organigrama SADESER S. A. S.



Fuente. Elaboración Propia con datos tomados de Base de datos de nómina.



### 1.4.2 Cuadro Informativo de los Sueldos y Salarios

En una estación de servicio trabajan en promedio 10 personas en 3 turnos, por lo tanto se generan más de 50 mil empleos a nivel nacional, en SADESER SAS.

**Tabla 4.** Asignaciones Salariales.

CARGO	º	SUELDO BASICO	SUELDO VARIABLE	CARGA PRESTACIONAL	SALARIO MENSUAL	SALARIO ANUAL	SALARIO ANUAL CON CARGA PRESTACIONAL	TOTAL SUELDOS	OBSERVACIONES
GERENTE GENERAL	1								DE ACUERDO A LA CANTIDAD DE GALONES VENDIDOS EN EL MES ES EL SUELDO, RECIBE 85 POR GALON
GERENTE AMINISTRATIVO	1	3.000.000	5.376.550	51,33%	3.000.000	36.000.000	54.478.800	12	CUENTA CON UN PAGO ADICIONAL APROXIMADAMENTE DE 5.000.000, QUE NO SE CUENTA COMO SALARIO
CONTADOR	1				-				TRABAJA POR PRESTACION DE SERVICIOS \$1.988.485
ASISTENTE CONTABLE	1	2.300.000	-	51,33%	2.300.000	27.600.000	41.767.080	12	
AUXILIAR CONTABLE	2	1.100.000	-	51,33%	1.100.000	13.200.000	19.975.560	12	
AUXILIAR ADMINISTRATIVA-CONTABLE	1	1.300.000		51,33%	1.300.000	15.600.000	23.607.480	12	
ASISTENTE ADMINISTRATIVA	1	850.000		51,33%	850.000	10.200.000	15.435.660	12	
AUXILIAR ADMINISTRATIVA	3	800.000		51,33%	800.000	9.600.000	14.527.680	12	
JEFES DE PATIOS	2	800.000		51,33%	800.000	9.600.000	14.527.680	12	
OPERARIOS	18	644.350	182.000	51,33%	826.350	9.916.200	15.006.185	12	

Fuente. Elaboración Propia con base de datos de nómina.

## **2. EL PROBLEMA**

### **2.1 JUSTIFICACIÓN**

La compañía considera la búsqueda de nuevos inversionistas, también espera la comparación de la información financiera de las organizaciones en los mercados internacionales; analizando así medidas de mejoramiento para considerar de la forma más fidedigna la realidad económica y financiera de la entidad; más aún en las empresas de distribución y comercialización de hidrocarburos, comúnmente conocidas como Estaciones de Servicio (en adelante EDS.), pues al contar con recursos de disponibilidad inmediata, habría un problema por exceso y déficit de manejo de flujo de caja, siendo así el resultado de esta análisis de gran utilidad para el sector y para la empresa objeto de estudio.

### **2.2 OBJETIVOS**

#### **2.2.1 Objetivo General**

Establecer como maximizar la creación de valor de la empresa Sociedad Administradora de Estaciones de Servicios SAS., la cual se dedica a la comercialización minorista de combustible.

#### **2.2.2 Objetivos Específicos**

- Analizar la administración actual que ha tenido la empresa de acuerdo a las condiciones económicas del país.
- Identificar estrategias que puedan mejorar la valoración de la empresa.
- Verificar mediante un modelo financiero las estrategias planteadas, a partir de las cuales se pueda mejorar la valoración de la empresa.

## **2.3 MARCO REFERENCIAL**

### **2.3.1 Entorno Económico**

El entorno económico es todo aquello que rodea y afecta a las compañías, el concepto de globalización intensifica que existan muchas variables que se relacionan entre sí, y provocan reacciones favorables o desfavorables, que las compañías tienen que aprender a manejar de este modo lograr el éxito. Para entender el entorno económico se deben estudiar todos los elementos que influyen en la economía, como son los efectos de las directrices monetarias, el papel de la política fiscal, los ciclos económicos, el funcionamiento del mercado del trabajo, el grado de apertura de la economía<sup>4</sup>.

Con el aumento del número de carros circulando en las vías colombianas los distribuidores de combustibles salen a capturar el mercado. Acorde con las cifras preliminares de la UPME en 2012, en las estaciones de servicio del país se vendieron 1.345,7 millones galones de gasolina y 2.105,3 millones galones de diésel, cerca del 73% del total corresponden a las transacciones realizadas en los puntos pertenecientes a las redes de las cuatro principales mayoristas del mercado: Terpel, Exxon Mobil (Esso - Mobil), Chevron (Texaco) y Biomax, empresas que por el número de EDS con el que cuentan, dominan cerca del 73% del negocio de comercialización de combustibles en Colombia.

En un negocio de tan alta demanda, pero al mismo tiempo regulado, es necesario conocer que factores favorecen a la compañía y como ajustar las condiciones para impulsar el negocio.

### **2.3.2 Diagnóstico Financiero**

“Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace a la información que proporciona la contabilidad y de todas las demás informaciones disponibles, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o del sector específico de ésta”<sup>5</sup>.

Para Rodrigo Estupiñan, “el diagnóstico financiero es un conjunto de técnicas utilizadas para realizar un examen de la situación y perspectivas de la empresa, con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. La información extraída de ella, permitirá identificar la posición económico-financiera en la que se encontraba la empresa, para así conocer la posición en la que se encuentra actualmente y en la

---

<sup>4</sup> ÁLVAREZ GONZÁLEZ, Alfonso. El Entorno Económico. México D.C: RA-MA Editorial. 2003

<sup>5</sup> LEÓN GARCÍA, Oscar. Administración Financiera. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A, 1999. 190 p.

que se encontrará. Se realizará un análisis a los Estados Financieros para determinar la situación de la compañía”<sup>6</sup>.

Con este diagnóstico se establece el conocimiento del porque la situación actual del negocio, pero sobre todo con los resultados se pueden establecer estrategias o guías para conocer lo que sucederá, prever el futuro y definir un plan de acción. En Colombia las empresas como las PYMES están acostumbradas a su día de día, sin tener una planeación, están poco documentadas sobre experiencias de otras organizaciones que les puedan servir para posibles situaciones que se les han presentado o se les llegasen a presentar, de ahí surge también la importancia de realizar diagnósticos financieros que arrojen el estado real de la empresa, y para el caso específico de SADESER, poder verificar, comparar porque la compañía se mantiene a flote frente a la competencia, y de este modo poder indicar que se espera con las condiciones que mantiene por el alto flujo de caja, buscar como favorecer a la compañía con un manejo eficiente de sus recursos.

### **2.3.3 Planeación Financiera**

El objetivo de la planeación financiera es prever lo que podrá o no suceder, y sobre todo blindar a la compañía que lo que se pueda dar no afecte las condiciones de la empresa, en el caso de SADESER S. A. S, temas sociales como paros en municipios aledaños como Soacha, o posibles paros de transportadores e incluso construcciones de viviendas en territorios cercanos a la zona de operación.

También se debe contar con una financiación óptima, cubrir las necesidades presentes y los planes de cobertura frente a lo que se tenga que prever, en el caso de SADESER actualmente tiene una financiación excesiva para cubrir estas necesidades, por lo cual debe también considerar actividades de eficiencia de recursos y finalmente la planificación debe brindar un seguimiento a la estrategia establecida, definir objetivos, los cuales deben monitorearse para conseguir su cumplimiento.

### **2.3.4 Evaluación de Proyectos**

Es un instrumento o herramienta que genera información sobre un proyecto, a partir de tal información, permite emitir un juicio sobre la conveniencia y confiabilidad que en una instancia preliminar genera, consta de dos fases: La primera de pre-inversión, en la cual se concibe la idea, se establece un perfil y se determina la factibilidad, es allí donde se toma la decisión de llevar a cabo o no el

---

<sup>6</sup> ESTUPIÑÁN, Rodrigo. Análisis financiero y de gestión. Bogotá: ECOE, 2006.

proyecto; de este modo llega la segunda fase denominada la inversión, donde se establece el diseño definitivo y se ejecuta el montaje y la operación.

En la compañía objeto de estudio, al contar con condiciones favorables para distintos negocios, en cualquier momento puede ser observado como inversionista potencial, por lo cual deberá tener mesura al elegir una opción que pueda convenir para el crecimiento y mejoramiento del negocio, y mediante la evaluación de proyectos, podrá conseguir esta respuesta.

### **2.3.5 Modelaje Financiero**

Consiste en relacionar diferentes variables económicas de una empresa, mediante las cuales se pueda realizar un modelo matemático que permita presentar y proyectar los estados financieros de una empresa y así poder determinar el valor del negocio.

Para la compañía servirá como herramienta útil para preparar el presupuesto de gastos y sobretodo de inversión, para estimar el impacto sobre los estados financieros y el desempeño del negocio, cuando cambie alguna de las variables que forman parte del modelo, tales como los precios de venta que son regulados por el ministerio de minas, los impuestos con la posible reforma tributaria, los costos de las materias primas y la energía, el costo del personal, entre otros.

### **2.3.6 Finanzas Corporativas**

“Las Finanzas Corporativas son la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros. Teniendo en cuenta: Las decisiones de inversión, de financiación, y directivas”<sup>7</sup>.

Las finanzas corporativas se pueden inducir como la concepción financiera del negocio de manera organizada; las directivas en el desarrollo de su labor deben tener en cuenta factores como el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, entre otras. Para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y adelantar futuras inversiones.

En SADESER S. A.S las finanzas corporativas no cuentan un papel fundamental, a tal punto que se puede mencionar que no se entienden como lo que son, pues el manejo que le dan a la mayoría de los recursos líquidos es que son gastados casi de manera instantánea, sin embargo al afrontar momentos de crecimiento del negocio los recursos disponibles aumentan y se puede producir estancamiento de

---

<sup>7</sup> EHRHARDT, Michael C y BRIGHAM, Eugene F. Finanzas Corporativas, 2.ª ed. México.: Cengage Learning Inc, 2007. 649 p. ISBN 13 978-970-686—594-6

los mismos, lo que debe llevar a sus directivas a plantear estrategias para conseguir la eficiencia de los recursos.

### **2.3.7 Costos**

Representan todos los desembolso o erogaciones que tienen que realizar las empresas para poder desarrollar su objeto social, dependiendo del tipo de negocio se establece la aplicación de los costos, es decir que los costos son directamente proporcionales a la generación de ingresos, los costos son identificables en el bien o servicio que la compañía brinde.

Los costos tienen diferente forma de clasificarse, fijos o variables de acuerdo a su nivel de relación con la producción o prestación de servicios; en empresas productoras, se pueden identificar costos de mano de obra, costos de producción y costos indirectos de fabricación, entre otros.

Los costos deben ser controlados y en lo posible planificados, de modo tal que se pueda contribuir en término de rentabilidad de la mejor manera a la organización, en el mercado de combustibles los precios al consumidor final están regulados por el Ministerio de Minas, el cual establece un límite que la compañía debe respetar, , sin embargo es importante verificar hasta qué punto puede llegar la organización, sin que se vea afectada, ni tampoco el cliente. SADESER cuenta con negocios alternos que le permiten planificar y controlar el costo de toda su operación.

### **2.3.8 Gestión Basada en Valor**

El objetivo fundamental de cualquier empresa es satisfacer a sus stakeholders (accionistas, empleados, directivos, clientes, proveedores, aliados estratégicos, etc.), por ello la creación de valor se ha hecho importante en todas las organizaciones. La gestión basada en valor es un proceso administrativo que requiere conectar la fijación de objetivos con el uso de recursos, con la estrategia de empresa, con la medición del desempeño y la remuneración y finalmente, con la creación de valor logrando el mejoramiento de las condiciones de la compañía y de terceros<sup>8</sup>.

Para la gran mayoría de empresas, lo anterior requiere un cambio dramático de cultura de la compañía, esto genera tensiones al interior de las mismas y más en negocios familiares, como lo es la empresa objeto de estudio y la mayoría de PYMES en Colombia. El cambio debe iniciar por la cabeza de la organización, sin un apoyo y compromiso de parte de la alta dirección, se corre el riesgo de fracasar

---

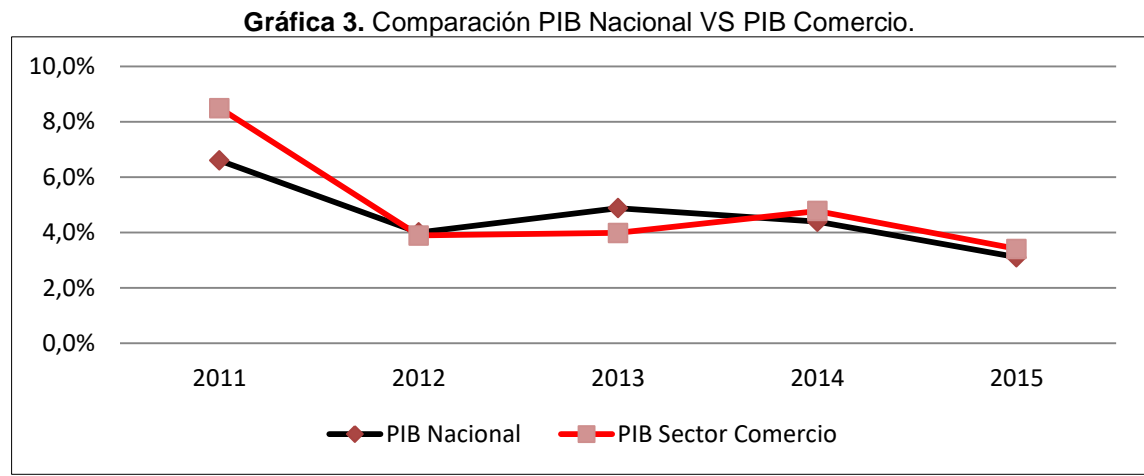
<sup>8</sup> Gestipolis. Gerencia basada en valor GBV o Value based management VBM. [En línea]< <https://www.gestipolis.com/gerencia-basada-valor-gbv-value-based-management-vbm/>>[Citado el 25 de noviembre de 2016]

en la implementación del sistema, pues si bien la generación de valor es tanto para los socios como para todas las partes interesadas en los diferentes niveles jerárquicos de la organización.

## 2.4 DIAGNÓSTICO

### 2.4.1 Análisis Cualitativo

#### 2.4.1.1 Entorno Económico1



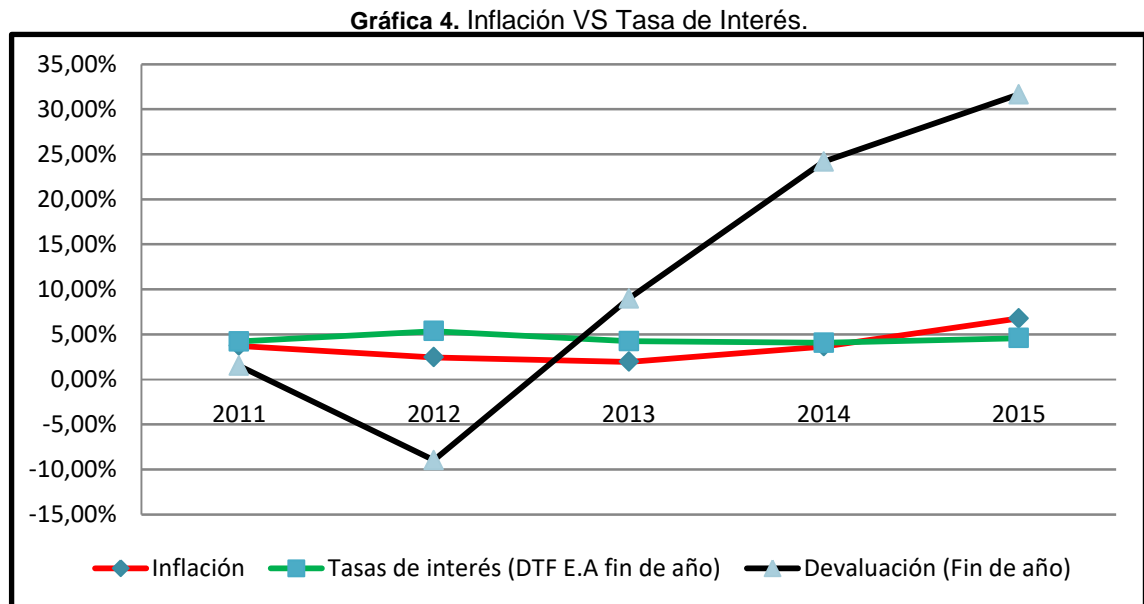
Fuente. Elaboración Propia con datos del DANE.

Sin lugar a duda los factores más relevantes que han marcado el entorno macroeconómico del país y que han desencadenado la desaceleración de la economía en general, son la coyuntura en la caída de los precios de los hidrocarburos, toda vez que este sector ha sido a lo largo del tiempo uno de los pilares de la economía Colombiana, la inversión extranjera que ha tenido una fuerte decaída, el mercado cada vez se ha vuelto menos atractivo, sumado a la devaluación del peso frente al precio del dólar, que aumenta su valor significativamente de un año a otro.

En lo que tiene que ver con exportaciones del año 2014 al 2015 se evidencia una fuerte disminución, Colombia no ha tenido significativas renovaciones, pues continua exportando productos básicos sin transformación.

El comportamiento del PIB también ha afectado las cifras del desempleo, la caída en los precio del petróleo y sus derivados han permitido que otros sectores de la economía tomen fuerza, sectores como la hotelería, la agricultura, los restaurantes, bares, están generando mayor empleabilidad, mientras que en el

2014 se tenía un indicador de 58.88%<sup>9</sup>, para el 2015 aumenta al 59.52%<sup>10</sup>, estos sectores han jaloneado la economía, por otro lado el sector de la construcción civil e infraestructura pública que aunque ha tenido un decrecimiento, también ha apuntado hacer un gran promotor de la economía con proyectos como las vías 4G.



Fuente: Elaboración Propia con datos del DANE.

La inflación en los últimos años muestra una tendencia de crecimiento, enmarcada por los cambios climáticos, en lo que se conoció como el fenómeno del niño, lo cual tuvo un impacto negativo en los precios de los alimentos, los cuales han estado en constante aumento.

Por otro lado, como lo menciona Sarmiento<sup>11</sup>, la devaluación del peso colombiano tuvo un desmesurado crecimiento, situándose a finales del 2015 en aproximadamente 38%, posicionando así entre las monedas con mayor pérdida

<sup>9</sup> Banco De La República. Tasas de Empleo y Desempleo [En línea]<<http://www.banrep.gov.co/es/tasas-empleo-desempleo>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

(\*) West Texas Intermediate o Texas Light Sweet: Es un petróleo producido en Texas (USA) que sirve como referencia para fijar el precio de otras corrientes de crudo.

<sup>10</sup> Banco De La República. Tasas de Empleo y Desempleo [En línea]<<http://www.banrep.gov.co/es/tasas-empleo-desempleo>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

<sup>11</sup> SARMIENTO ANZOLA, Libardo. Colombia, Balance y Perspectivas 2015-2016 [En línea]. (15 de Diciembre., 2015). Disponible en : <<http://palabrasalmargen.com/index.php/articulos/nacional/item/colombia-balance-y-perspectivas-2015-2016>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]



frente al dólar, el bajo precio del petróleo en los mercados internacionales como se ha venido mencionado fue el factor detonante, el precio del barril de petróleo WTI (\*) para Colombia en el año 2012 tuvo un valor de US\$104,2, mientras que para el 2015 se situó en el precio de 38,7 dólares.

“La primera mitad de 2015 estuvo caracterizada por una desaceleración de la actividad económica, una fuerte caída de la inversión y una inflación moderada, llevando al Banco de la República a mantener su tasa de política monetaria (TPM) estable en 4.50% hasta agosto. En el segundo semestre del año, como respuesta a los mayores niveles inflacionarios, la autoridad monetaria aumentó su tasa hasta llevarla a 5.75% en el cierre del año”<sup>12</sup>. El Banco de la República manifestó endurecimiento de la política monetaria, promoviendo el incremento de las tasas de interés a lo largo de 2016, hasta tanto la inflación no muestre reducciones reales.

Entre tanto el déficit fiscal para el 2015 representó un déficit del 3.73% del PIB frente al 2.05% presentado en el 2014<sup>13</sup>, lo cual augura menos ingresos y mayor aumento de la deuda pública, además de un escenario poco favorable para el 2016, se hace necesario un seguimiento permanente al gasto público para evitar un mayor desbalance en la deuda pública.

**PIB Sector Comercio:** Teniendo en cuenta el CIIU (\*) la actividad económica de la compañía en estudio, se encuentra clasificada en la sección G Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, ubicado dentro del grupo 473 Comercio al por menor de combustible, lubricantes, aditivos y productos de limpieza para automotores, en establecimientos especializados, más específicamente dentro de la clase 4731 Comercio al por menor de combustible para automotores.

La variación porcentual anual en relación con el PIB de Comercio ha mostrado fluctuaciones, a partir del 2012 se registra un crecimiento que va hasta el 2014, en lo que tiene que ver con el año 2015, se muestra una significativa disminución, de contar con una cifra del 4.77% para el 2014, en el 2015 se registra un porcentaje del 3.40%, producto de una baja dinámica comercial a nivel global, la caída en los precios internacionales de productos básicos, la desaceleración de la economía

---

<sup>12</sup> DIRECCIÓN EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS. Colombia Perspectivas Macroeconómicas 2016 [En línea]. (Febrero 2016). Disponible en: <<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/74e49add-5b67-4f40-bfd9-ab0d7288d43b/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2016.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=74e49add-5b67-4f40-bfd9-ab0d7288d43b>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

(\*) Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas.

<sup>13</sup> Alerta temprana sobre elevado déficit fiscal [En línea]. (03 de Agosto., 2016). Disponible en: <<http://www.elnuevosiglo.com.co/index.php/articulos/08-2016-aumento-el-deficit-fiscal-y-la-deuda-publica-maya-en-desarrollo>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

china y un crítico desempeño en exportaciones. Pese a lo anterior, el PIB del sector continua estando por encima de la economía, registrando para el 2015 un 3.4% vs 3.1%.

Por consiguiente la participación del sector de hidrocarburos no es demasiado significativa en el PIB, no obstante los ingresos si son muy importantes para garantizar la estabilidad macroeconómica del país, en el 2014 represento entre el 5% y 6% del PIB nacional, y en el 2015 alrededor del 5%, algo más del 20% de los ingresos del gobierno nacional<sup>14</sup>.

**2.4.1.2 Industria.** La distribución de combustible en Colombia está regida bajo una estructura de tipo oligopólica, si bien en los últimos años ha aumentado la cantidad de distribuidores, actualmente hay 16 distribuidores mayoristas, dentro de los cuales lideran Exxon, que opera bajo los nombres comerciales Esso y Móvil, Chevron (Texaco), Terpel, Biomax, y durante el año 2015 incursiona Puma Energy, estos abastecen a más de 5.000 EDS, lo cual confirma un mercado muy concentrado, pues entre 5 empresas cubren entre el 70% y 80% del mercado total.

Biomax (Biomax y Brio), cuenta con 785 Estaciones de Servicio, lo cual representa el 75% de los comercializadores, vendió el 63% de sus acciones a Petroholdings, un nuevo actor del mercado que opera a través de la subsidiaria UNO Colombia. Terpel pertenece desde el año 2012 al grupo chileno Copec y cuenta con 1.832 puntos de distribución de combustible pero solo el 10% es operado directamente por la compañía. Exxon Mobil cuenta con 700 estaciones, Chevron 385 y Petrobras registra 95 puntos.

La entrada al mercado es libre, sin embargo los agentes que deseen participar en la cadena de distribución, ya sean como distribuidores minoristas o mayoristas, se deben acoger a una serie de obligaciones y cumplir diferentes requisitos de índole normativo, regulatorio, financiero y técnico.

Pese a que Colombia es un país que se encuentra bien posicionado en cuanto a la producción de petróleo, los precios de los combustibles son de los más altos en la región, están supeditados a diversos factores, entre los que tenemos el precio del dólar, las tasas de cambio, los impuestos, y el margen de ganancia para los productores. A principios de 2015 Fendipetróleo (\*) reclama la igualdad de condiciones para competir en el mercado ante los mayoristas, pues gozan de reglas que les permiten aprovechar mejor el mercado, hacer descuentos en los

---

<sup>14</sup> FEDESARROLLO. Informe de Coyuntura Petrolera [En línea]. (Julio 2015). Disponible en: <<http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/COYUNTURA-PETROLERA-FEDESARROLLO.pdf>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

(\*) Federación Nacional de Distribuidores de Combustibles y Energéticos, que representa el gremio de distribuidores minoristas de combustibles y gas natural vehicular afiliados.

precios al consumidor, ya que actúan como mayoristas y minoristas a la vez, lo que hace que obtengan hasta cuatro márgenes a su favor y amplíen la probabilidad de sacar del mercado competidores minoristas.

La Industria muestra una tendencia de crecimiento en los índices de consumo de combustibles, sin embargo esto dependerá en gran parte “de que el país pueda incrementar su capacidad de refinación en 230.000 barriles por día, con la reestructuración y ampliación de las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja”<sup>15</sup>.

**Amenazas/Riesgos:**

- Desigualdad de condiciones entre la competencia.
- Normativas rigurosas lo que actúa como una barrera para la entrada al mercado.
- Competencia desleal.
- Guerra de precios.
- Capacidad insuficiente para la refinación del petróleo.
- Excesivos impuestos.

**Oportunidades:**

- Normalización de precios.
- Incremento del consumo de combustibles.
- Una mayor cobertura a nivel nacional.
- Actividad constante en el Sector.

**2.4.1.3 Empresa.** SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE ESTACIONES DE SERVICIO S.A.S. SADESER S.A.S. fue constituida el 18 de Enero del año 1993, por el núcleo familiar Granados y Vásquez, El señor Jorge Granados su esposa y dos hijas decidieron incursionar con esta empresa de manera independiente, porque manejaban con anterioridad una empresa denominada GRANADOS Y VÁSQUEZ S.A. y eran socios el papá del señor Jorge Granados y toda la familia.

En el año 1993, se adquirieron predios entre el kilómetro 14 y 16 de la vía Bogotá - Sibaté y diagonal a la terminal de transportes de la ciudad de Bogotá. En estos dos espacios se levantaron estaciones de servicio, serviteca y lavaderos de autos.

En el espacio de la vía Bogotá – Sibaté objeto de estudio, se encuentra la estación de servicio ESSO CHUSACA, la cual es la estación más grande y reconocida en la vía. Está ubicada estratégicamente, cuenta con gran circulación de transporte de carga como transporte turístico, tiene 24 surtidores, presta el servicio las 24 horas

---

<sup>15 15</sup> FLÓREZ GÓNGORA, Miguel Ángel. Puma Energy entra con fuerza un nuevo jugador en la distribución de combustibles [En línea]. (27 de marzo; 2015). Disponible en: <<http://inteligenciapetrolera.com.co/inicio/puma-energy-entra-con-fuerza-un-nuevo-jugador-en-la-distribucion-de-combustibles-por-miguel-angel-florez-gongora/>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

todos los días del año, es reconocida por su servicio al cliente, agilidad en atención, gran gama de servicios adicionales, diversas formas de pago, sistemas de fidelización de clientes, atención a acompañantes de consumibles, promociones y eventos.

Adicionalmente es reconocida porque está en capacidad de dar respuesta a su gran demanda de transporte de carga sin dejar pasar los demás clientes. Tiene acuerdos comerciales con EXXON MOBIL DE COLOMBIA, CEMEX DE COLOMBIA, CEMEX ADMINISTRACIONES, POLICÍA NACIONAL, HOSPITALES MUNICIPALES.

La estación de servicio ubicada diagonal a la terminal de transportes de la ciudad de Bogotá, es una de las estaciones de servicio reconocida igualmente por su servicio al cliente, variedad y calidad de servicios adicionales. Tiene acuerdos comerciales con el CUERPO OFICIAL DE BOMBEROS DE BOGOTÁ, IMPRENTA NACIONAL DE COLOMBIA, BRINKS DE COLOMBIA SA, GRUPO SURAMERICANA S.A., entre otros.

En el año 2014 adquirió una nueva estación de servicio en el municipio de Envigado, siendo así la estación de servicio pionera en la comercialización de combustible con altos estándares de servicio al cliente y sus acompañantes, tecnología, variedad y calidad de servicios adicionales. Convirtiéndose en una empresa con gran demanda por cubrir en el mercado, pero es la estación de servicio ESSO CHUSACA, la cual se lleva actualmente el mayor reconocimiento, por su gran cubrimiento del mercado local y su eficacia en dar respuesta a sus clientes. Siendo un caso de estudio con gran importancia para el sector de estaciones de servicio.

Los principales productos son los combustibles, representan el 96% de las ventas, como producto estrella está el diesel seguido por la gasolina corriente, el diesel supreme y la gasolina corriente, Todas las gasolinas llevan un aditivo tal y como lo exige el Gobierno Nacional que es diferente dependiendo de la compañía que haga la distribución final al consumidor (mayorista). Todas las gasolinas en Colombia incluyen un 8% de Etanol, mientras que el Diesel incluye entre un 8% a un 10% de Biodiesel (aceite de palma), dependiendo de la geografía de la distribución del mismo.

El mayorista de SADESER SAS es Exxon Mobil de Colombia por lo cual a estos productos se les realizan más de 7 controles y 27 pruebas antes de ser entregados en las Estaciones de servicio Esso y Mobil de todo el país. Para realizar las verificaciones de calidad, Esso y Mobil cuenta con el único programa de verificación de combustibles, certificado por Icontec, bajo la norma ISO 9001 de 2008.

Algo diferente de Exxon Mobil a los demás mayoristas, es el diesel supreme, un combustible con la tecnología más moderna que ayuda a que el consumidor ahorre mientras conduce y le da un mayor cuidado al motor ayudando a que recupere su potencia limpiando los inyectores. Supreme Diesel ayuda a mejorar el desempeño del motor y reduce emisiones mientras protege el motor de la corrosión para que trabaje con más facilidad, además de que optimiza el tanqueo reduciendo la espuma.

El 3% restante representa en Otros productos que maneja como aceites, lubricantes, aditivos y llantas y el 1% en actividades de arrendamientos de locales en la estación.

Los mayoristas compran el combustible a las refinerías, ellos lo distribuyen a través de sus propios puntos de venta o lo entregan a estaciones de servicio que pueden operar bajo tres modelos:

- Abanderados: empresas familiares propietarias, en promedio, de 1 a 3 establecimientos y firman un convenio de exclusividad con un distribuidor.
- Mayoristas y grandes superficies: como es el caso de Jumbo y Éxito
- Minoristas: con más de cinco estaciones que tienen exclusividad con un distribuidor.

Los clientes se pueden dividir en clientes de contado y clientes crédito, de los cuales los clientes de contado cuentan con una participación casi el 90% de las ventas, estas son las personas del común que pasan por el establecimiento y de acuerdo a sus necesidades adquieren el producto.

Mientras los clientes crédito son muy pocos, la ubicación de la estación de servicio es una de las mayores ventajas para mantenerlos.

**2.4.1.4 Administración y Gerencia.** Los planes estratégicos de la compañía actualmente se encuentran temporalmente estáticos, debido a que las condiciones de vida de los socios están próximas a cambiar ya que por motivos personales los socios piensan radicarse en otro país. La compañía cuenta con un flujo de caja favorable, eso lo demuestran las cifras en los últimos años, así mismo se observa que parte de este dinero se encuentra directamente ligado a los otros pasivos, que representa el efectivo disponible por parte de los socios, y las utilidades que genera la compañía que deciden no retirar con el fin de generar una mayor rentabilidad al dejarlo invertido en productos financieros.

La política de financiación con la que se cuenta actualmente tiene un costo mínimo pues los socios por los dineros no están cobrando interés alguno,. solo los dejan para generar rentabilidad y la misma que se aprovecha por SADESER SAS, por su alto flujo de caja la tolerancia al riesgo financiero es bastante estable.

La estrategia más próxima y de estilo conservador, es conseguir que los flujos libres de capital retenidos generen mucho más de lo que se está obteniendo en la actualidad, es decir que así el dinero pueda producir un rendimiento adecuado; sus dineros están en cuentas de ahorros que no ofrecen la rentabilidad que esperan, posible venta o concesión y/o participación en compra de terrenos para un nuevo punto de venta.

#### 2.4.1.5 Rating Variables Cualitativas

**Tabla 5.** Rating variables cualitativas.

FACTOR	PUNTAJE 0 – 4	0	1	2	3	4
Tamaño de la compañía	3	Multinacional	Muy grande	Grande	Mediana	Pequeña
Acceso a capital patrimonial	3	Transa en bolsa	Grupo	S.A	Limitada	Unipersonal
Acceso a capital financiero	1	Muy fácil	Fácil	Difícil	Muy difícil	Imposible
Participación en el mercado	4	Monopolio	Oligopolio	líder	Medio	Pequeño
Nivel de gerencia	2	Muy Preparado		Preparado		Experiencia
Capacidad de acceso a publicidad	1	Disponibilidad Ilimitada	Disponibilidad Regulada			No disponible
Concentración de Proveedores	4	Variedad				Único Proveedor
Concentración de clientes	0	Variedad				Único Clientes
Capacidad de distribución	1		Amplia cobertura			Difícil Cobertura
Manejo de información integrada	4	Si integra				Nula
Sistema de Auditoria	4	Permanente				Inexistente
Sistema de Calidad	0	Certificado				No existe
Riesgo geográfico	4	Zona de alta seguridad				Zona de baja seguridad
Sistema de manejo ambiental	0	Certificado				No existente
Variedad en portafolio	4	Muy Flexible				Rigidez absoluta

Fuente. Modelo de Bancolombia.

#### 2.4.2 Análisis Cuantitativo

A continuación expondremos los datos más relevantes de acuerdo al análisis financiero de cada uno de los indicadores e inductores de valor, con los que se pretende dar un diagnóstico en cuanto a los años 2011 a 2015 de la empresa SEDASER, basándonos en sus estados financieros históricos presentados bajo las principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, la revisoría estuvo adelantada por el señor Conrado Osorio Ospina, y se presenta una opinión limpia.

Los estados financieros como lo indica Anaya<sup>16</sup>, son una compilación de hechos registrados, convenciones contables y opiniones personales. Las convenciones y opiniones pueden afectarlos en gran manera, su idoneidad depende fundamentalmente de la competencia de quienes los formulan, y del respeto por los principios y normativas contables de aceptación a nivel general. Los estados financieros son preparados para mostrar informes periódicamente acerca de la situación del negocio, su comportamiento en un periodo de tiempo en lo que tiene que ver con su administración, resultados económicos y financieros.

Los estados financieros se clasifican en básicos y consolidados, a éste segundo grupo también se le puede denominar auxiliares o complementarios, para este caso objeto de estudio, se van a utilizar algunos de los estados financieros básicos, específicamente el Balance General, el Estado de Resultados, y el Estado de Flujo de Efectivo o Flujo de Caja.

Se realizan dos análisis importantes:

El análisis vertical como lo menciona Estupiñán Rodrigo y Estupiñán Orlando<sup>17</sup>, consiste en definir la participación de cada una de las cuentas del estado financiero en análisis, para el balance general se toman las cuentas tomando como referencia sobre el total de activos, de pasivos y de patrimonio, por su parte para el estado de resultados se toma el total de ventas.

El análisis horizontal define “los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y, por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados para períodos diferentes”<sup>18</sup>.

**2.4.2.1 Balance General.** El Balance General muestra la situación de la empresa, sus activos, y la forma en cómo éstos son financiados, es decir si a través de los pasivos o el patrimonio; deben permanecer siempre en equilibrio, bajo el principio de la partida doble, donde  $\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Patrimonio}$ , como lo dice Anaya<sup>19</sup> los activos son los bienes y derechos de la organización, dentro de los cuales podemos encontrar el efectivo, los inventarios, los activos fijos, las cuentas por cobrar, las inversiones, valorizaciones, etc. Por otra parte, los pasivos son las

---

<sup>16</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.<sup>a</sup> ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

<sup>17</sup> ESTUPIÑÁN GAITÁN, Rodrigo y ESTUPIÑÁN GAITÁN, Orlando. Análisis financiero y de Gestión. 2.<sup>a</sup> ed. Bogotá, D.C.: Ecoe Ediciones, 2006. 404 p. ISBN 958-648-442-4.

<sup>18</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.<sup>a</sup> ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

<sup>19</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.<sup>a</sup> ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

obligaciones o las deudas que se tienen con personas, entidades y eventualmente con los socios o accionistas de la empresa, dentro de este rubro se pueden encontrar obligaciones bancarias, con proveedores, cuentas por pagar, etc. Por último encontramos el patrimonio, representa la participación o aporte de los propietarios del negocio, resulta de restar del total del activo, el pasivo con terceros. Al patrimonio también se le puede llamar capital contable o capital social y superávit.

Desde el año 2011 hasta el año 2015 ha tenido un crecimiento de hasta el 28%, el cual está apoyado en el activo corriente pues paso en el año 2011 de \$2.770 millones a \$6.062 millones, crecimiento de 46%, mientras que los activos no corrientes, mostraron el comportamiento inverso, pasaron de \$2.553 millones a \$2.116, perdiendo marginalmente un 18%.

Dentro en estos últimos 5 años se observa, que los clientes han tenido variaciones en el año 2012 de un incremento del 90%, para el 2013 un 107%, para el 2014 tan solo un incremento del 7%. Seguido esta la variación de los otros deudores para el año 2012 mostro un leve crecimiento del 4%, para el año 2013 un decrecimiento del 34%, para el año 2014 refleja un crecimiento del 269%, esto debido a que presto dineros a una compañía ajena pero del mismo dueño para que iniciara operaciones; Las inversiones temporales para el año 2012 decrecieron un 9% y del año 2013 al 2015, evidencian un crecimiento del 17%, 21% y 113%, respectivamente, esto debido a el excedente de flujo de capital que inicio a producir el negocio y la valorización del CDT que se tiene en el exterior apalancando la deuda financiera.

En el activo no corriente se observa que se ha dejado de invertir en propiedad planta y equipo para cada año en promedio este rubro ha decrecido un 5%, mientras que los gastos pagados por anticipado a logrado un decrecimiento para el 2012 y 2013, mientras que para el 2014 creció un 466%, esto debido a que se usó el exceso de flujo para pagar cargos diferidos y las coberturas de los seguros.

En el pasivo el acumulado de las variaciones en este periodo de tiempo, evidencia un crecimiento acumulado del 48%, al contrario del activo este crecimiento esta apalancado en pasivo no corrientes, específicamente en otros pasivos, pues en el año 2013 evidencio un decrecimiento del 53%, pero para el año 2015 presento un crecimiento abrupto por la reclasificación de las deudas con socios, pues ellos afirmaron no exigir dichas sumas. Seguido de esto las obligaciones financieras muestra un crecimiento constante del 9%, recordando que es una deuda en el exterior pero está cubierta con un título, los factores que pueden afectar este rubro es la tasa de cambio.

En el pasivo corriente, entre los rubros con mayor volatilidad se encuentran los acreedores varios con un incremento de los últimos dos año de un 650%, pues para esta fecha se inició una negociación con ingresos para terceros,



complementario de negocio, venta de seguros obligatorios y recibo de efectivos de local de Donucol. Seguido de las obligaciones financieras exigibles a menos de un año fueron canceladas en su totalidad, los proveedores aumentaron su valor final en un 787% por el mejoramiento de la operación de la empresa, mismo comportamiento muestra los costos por pagar e impuestos gravámenes y tasa.

En el patrimonio para el último año la utilidad presento un decrecimiento de la utilidad del 13%, pero los años anteriores mostro un crecimiento promedio del 39%, el año 2014 fue el de mayor crecimiento con un 69%, las demás variaciones se presentaron por reclasificaciones dentro del mismo de utilidades de ejercicios anteriores a reservas.

Para el año 2015, el activo corriente estaba compuesto un 19% de dineros disponibles, un 28% de inversiones temporales, convertibles en efectivo en menos de un año, seguido de esto los créditos dados a clientes representan un 22% del total de activos, los dineros dados en créditos con objetos diferente a la actividad principal de la empresa representan un 11% y el inventario final tan solo un 5% del activo total. El activo no corriente para el año 2015 está representado en propiedad planta y equipo un 20%, rubro con mayor decrecimiento pues para el año 2011 representaba un 39% del total del activo; los gastos pagados por anticipado, corresponde a un seguros y cargos diferidos y representan un 3%, y finalmente con este último porcentaje también se encuentran las valorización de propiedad planta y equipo.

El rubro de pasivos para el año 2015 estaba concentrado en pasivos no corrientes con un 78%, este a su vez estaba compuesto de obligaciones financieras, una deuda en el exterior cubierta con un CDT también en el exterior, esta deuda era el 24% del pasivo total, también existían otros pasivos que representa el 54% del total del pasivo, corresponden a dineros de los socios invertidos y nunca exigidos. El pasivo corriente tan solo representa el 22%, sin obligaciones financieras exigibles a menos de un año, tan solo un 2% de saldos pendientes a proveedores, esto porque las compras de combustibles se cancelan por anticipado; las cuentas y gastos por pagar son un 9% del pasivo y acreedores varios un 10%.

Finalmente, el patrimonio está compuesto principalmente por el 61% de reservas, esto debido a que no se han repartido dividendos, seguido del efecto de la revalorización del patrimonio que corresponde al 20% y la utilidad del ejercicio del año 2015 aporta el 11% patrimonio.

**2.4.2.2 Estado de Resultados.** Se le conoce también como estado de pérdidas y ganancias, de ingresos y egresos; “muestra los ingresos y los gastos, así como la utilidad o pérdida resultante de las operaciones de una empresa durante un periodo de tiempo determinado, generalmente un año”<sup>20</sup>.

Una vez realizado el análisis a la empresa objeto de estudio, se determina que de acuerdo a su crecimiento real en ventas ha tenido un escenario fluctuante al igual que el Peer Group, evidenciándose cambios significativos para los años 2012 y 2014, SADESER en el año 2011 de tener unas ventas aproximadas de \$ 41.349.415 (Miles de pesos) paso en el 2012 a tener unas ventas de \$ 38.524.400 (Miles de pesos), esto producto de la segregación de una línea de negocio de la compañía, en años anteriores se alquilaban mulas para el transporte de combustible, para ese año ya no se continuo más prestando este servicio; el 2014 represento unas ventas de \$ 37.627.131 (Miles de pesos) cuando en el 2013 mantuvo unas ventas de \$ 42.084.807 (Miles de pesos), este declive se debió al paro camionero que se vivió en este año, hecho que también repercute en el Sector y por ende en la competencia, lo cual queda reflejado en el monto del Peer Group para este año; la compañía presenta un crecimiento promedio anual geométrico de 1,7 vs 3,3 del Peer Group como resultado de lo anteriormente expuesto, cabe la pena resaltar que si no se tiene en cuenta el año 2011, y si toma el promedio geométrico solamente 2012 – 2015 el resultado cambia rotundamente con un porcentaje del 4,7 vs -0,3 del Peer Group.

En el estado de resultados para el periodo analizado, la utilidad neta representa el 1%, el costo al ser regulado por el estado a través del Ministerio de Minas y Energía en promedio es un 90% de los ingresos, en los últimos años se ha podido disminuir porque han aumentados las compras en una planta que el costo del combustible es un poco menor. Los gastos administración y ventas son casi constantes en proporciones marginales, representando el 0,3% y el 4% respectivamente, los ingresos no operacionales si han mostrado un crecimiento dentro de la participación pues en los años 2012 a 2014 tan solo eran el 1% mientras que para el año 2015 subieron al 2%, esto debido a que la negociación del mayorista existe pactado una nota crédito de acuerdo al volumen de compras y las ventas han mejorado, pero estas mejoras están reflejadas en que los gastos no operacionales en el año 2012 a 2014 eran tan solo el 5% de las ventas , para el año 2015 fueron el 8% de las ventas

La tendencia de la operación en los ingresos muestran una comportamiento de un año decreciente y el otro año creciente, para el 2012 un -7% de ingresos, para el año 2013 un 9% adicional, para el año 2014 un 11% menos y para el año 2015 un 17% adicional en ventas, este comportamiento como corresponde en lógica lo

---

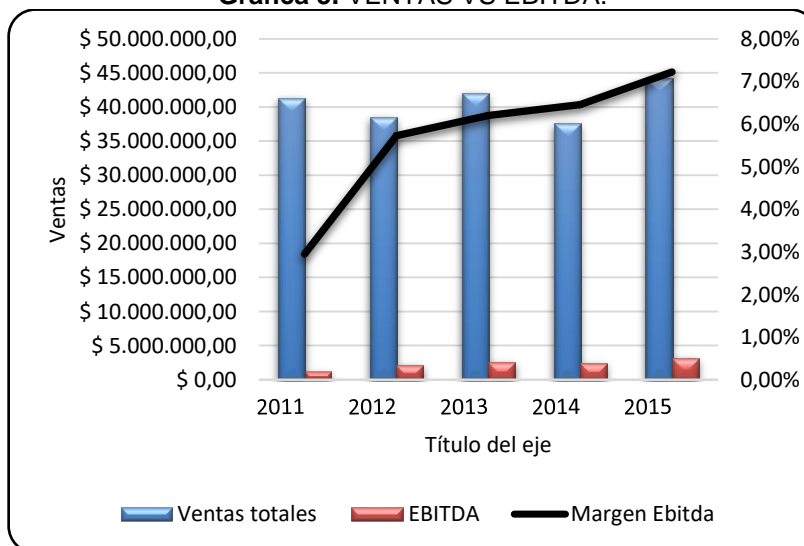
<sup>20</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.<sup>a</sup> ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

sigue el costo de ventas; mientras que los gastos de administración para el año 2013 presentaron una mejora y disminuyeron un 24%, pero al ser el año 2014 un periodo decreciente y los gastos de administración rubros casi impenetrables por las ventas para este año mostraron un crecimiento del 37%, para el año siguiente a pesar de ser un año creciente mostraron un incremento del 1%. Los gastos de ventas durante el periodo del 2011 al 2014 mostraron un decrecimiento del 4%, se recuerda que los periodos de 2012 y 2014 son decrecientes en ventas, y están directamente relacionados con los niveles de ingresos que el negocio pueda generar, pero para el 2015 un periodo de ventas creciente era lógico, que presentaran un incremento llegando así al 36%.

Al fidelizar a los clientes, mejoraron las ventas del ciclo y el volumen de compras, también lo que produjo que los ingresos operacionales pasaran del decrecimiento de 71% y 22% para el año 2012 y 2013 respectivamente, al crecimiento del 74% y hasta el 131%, cabe resaltar que si bien el comportamiento de esta variable está mayormente afectada por la negociación con el mayorista, intereses, rendimientos financieros y hasta volatilidad en la tasa de cambio, también lo afectan. Para obtener el crecimiento para el año 2015 fue necesario adelantar programas de fidelización de clientes y por esto los gastos no operacionales en el rubro de descuentos refleja un crecimiento del 65%.

Como se observa la generación de flujo de efectivo en el periodo analizado cada vez mejora, lo que permitió el pago de las obligaciones y de este modo la disminución de los gastos por intereses, pasando a un decrecimiento del año 2012 del 33% es decir a \$186.212 millones, el cual se mantuvo aproximadamente en este valor cada año.

**Gráfica 5. VENTAS VS EBITDA.**

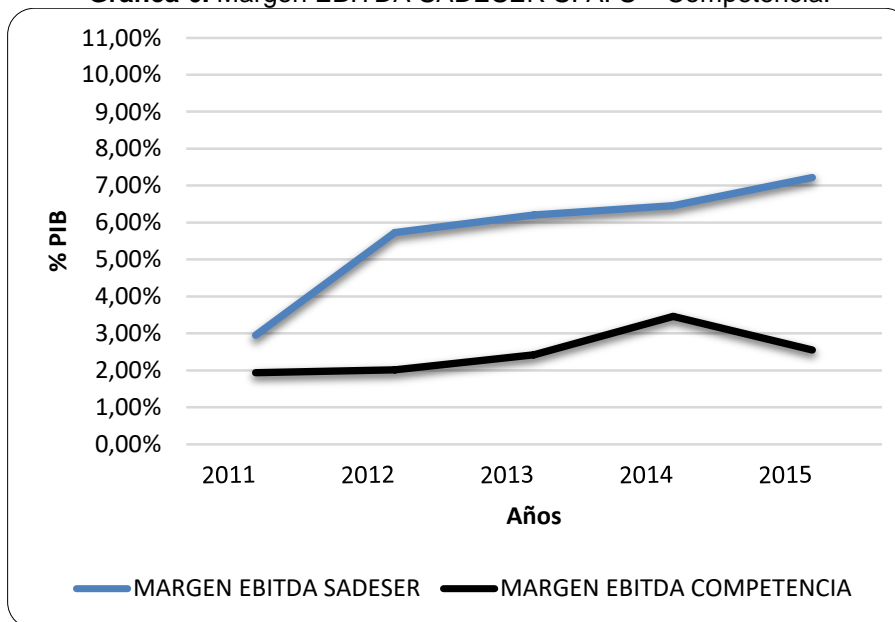


Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

El EBITDA muestra una tendencia de crecimiento positiva del año 2011 al año 2013, registrando porcentajes de crecimiento del 80,77 y 18,32 para este último, este mejoramiento se debe la gestión de costo que se mantuvo para estos años, logrando reducirse en un 3%, por negociaciones puntuales con proveedores, para el año 2014 el EBITDA presento un decrecimiento del 6,92%, este movimiento se debe a que los gastos administrativos y de ventas aumentaron como estrategia de crecimiento, cuyos resultados se ven reflejadas en el año 2015, como se observa en la Gráfica 5 el EBITDA para este año fue de \$ 3.192.079 (Miles de pesos), lo que significa un crecimiento del 31,34%. Se observa el mejoramiento porque la gestión del costo redujo este en 1,42%.

En cuanto a los competidores directos, como lo son las empresas COMBUSTIBLES DE COLOMBIA S.A, AUTOGAS DE COLOMBIA S.A.S, COMBUSTIBLES DEL CESAR Y CIAS LTDA, ESTACION DE SERVICIOS CARRERA 50 S.A.S, se puede concluir que para el año 2011 a 2013 el desempeño operativo de SADESER S.A.S, fue superior, pues su margen EBITDA en estos periodos muestran una tendencia creciente con respecto al mismo periodo de su competencia, tal como se muestra en la gráfica 5, manteniendo esta tendencia hacia los años 2014 y 2015 donde SADESER SAS, sigue siendo superior con un margen EBITDA del 6.46% y 7.22% vs su competencia 3.46% y 2.56%, a pesar de los eventos ocurridos en los años 2012 y 2014 donde se registran unos porcentajes de crecimiento de ventas -6,83 y -10,59 respectivamente, pues se mantiene una gestión permanente en reducción de costos, su promedio geométrico es superior al del Peer Group con un 5,7 vs 2,5.

**Gráfica 6. Margen EBITDA SADESER S. A. S – Competencia.**



Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

**2.4.2.3 Flujo de Caja.** “También se le conoce con los nombres de estado de flujo de efectivo, estado ingresos y egresos de efectivo, estado de fuentes y usos de efectivo, presupuesto de efectivo o presupuesto de caja. Trata de establecer las entradas y salidas de efectivo que ha tenido o poder tener una compañía en el futuro”<sup>21</sup>. Se debe tener en cuenta su objetivo principal en la compañía, que no es otro que el de “generar internamente suficiente efectivo para el reembolso de la deuda y para las operaciones corrientes”<sup>22</sup>

“Los flujos de efectivo es uno de los elementos básicos del análisis, la planeación y las decisiones de asignación de recursos. Son importantes porque la salud financiera de una empresa depende de su capacidad para generar cantidades de dinero suficientes para pagar a sus acreedores, empleados, proveedores y propietarios”<sup>23</sup>.

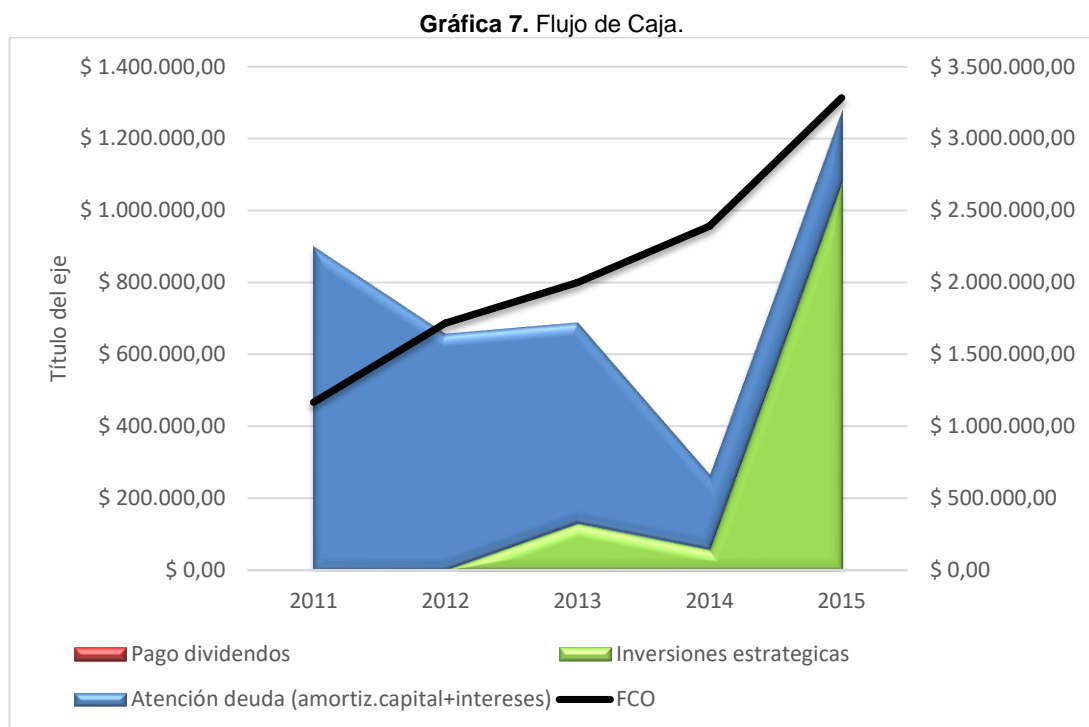
En SADESER S.A.S, el flujo de caja operacional ha mostrado congruencia con el crecimiento de las ventas, pues paso de estar en el año 2011 de \$1.220.954 (Miles de pesos) al año 2015 estar en \$2.255.573 (Miles de pesos), lo que se puede evidenciar en un margen de EBITDA mucho mayor que el PKT (Productividad del capital de trabajo), ya que éste en los años 2011 al 2014 presento unos indicadores negativos, solo en el año 2015 el PKT se situó en un 1.16%, se evidencia que se realizaron inversiones estratégicas en el año 2015, gracias al exceso en su flujo de caja y ya que no es prioridad de sus socios el pago de dividendos, pues como estrategia lo que ellos esperan es la maximización de estos flujos, que el dinero que van a recibir como dividendos genere una mayor rentabilidad, pues cuentan con suficiente solvencia proveniente de sus rentas personales.

---

<sup>21</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.<sup>a</sup> ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

<sup>22</sup> WELSCH, Glenn A; HILTON, Ronald W y GONDON, Paul N. Presupuestos, Planificación y Control. Traducido por Julián Vásquez Prada Gutiérrez. 6.<sup>a</sup> ed. México.: Pearson Educación, 2005. 498 p. ISBN 970-26-0551-2.

<sup>23</sup> MOYER, Charles R; MCGUIGAN, James R y KRETLOW, William J. Administración Financiera Contemporánea. 7.<sup>a</sup> ed. México.: International Thomson Editores, S.A de C.V, 2000. ISBN 968-7529-76-8.



Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

**2.4.2.4 Indicadores Financieros.** Reciben también el nombre de razones financieras, como se menciona en el libro de Anaya<sup>24</sup>, un indicador resulta de establecer una relación numérica entre dos cantidades, entre dos cuentas de los estados financieros, ya sea del balance general o del balance de pérdidas y ganancias, el cual a partir de su resultado puede reflejar falencias o fortalezas de la compañía, así mismo establece probabilidades y tendencias; vale la pena anotar, que un indicador por sí solo no muestra nada, tiene que ser comparado, ya sea con indicadores de años anteriores de la empresa, indicadores proyectados, o de la industria y/o sector de la compañía, etc. De esta forma, si puede ser analizado y puede establecerse criterios de evaluación.

Los indicadores financieros se clasifican en cuatro grupos según su enfoque: De Liquidez, de Eficiencia, Rentabilidad, y Endeudamiento, cada grupo maneja un tipo de análisis mediante unos indicadores. A continuación se dará una breve explicación de los indicadores que fueron utilizados para realizar el diagnóstico financiero.

<sup>24</sup> ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.ª ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

Indicadores de Liquidez: Establece si la compañía tiene la capacidad de cancelar sus obligaciones a corto plazo (en menos de un año). Dentro de este grupo podemos encontrar:

- Indicador de liquidez, también denominado razón o relación corriente: Verifica la disponibilidad de la empresa para cumplir con sus compromisos a corto plazo.
- Prueba ácida, también se le conoce como prueba del ácido o liquidez seca: Básicamente lo que se quiere con este indicador es saber si la empresa tiene la capacidad de cancelar sus obligaciones corrientes o a corto plazo sin vender sus inventarios o existencias.

Indicadores de eficiencia o actividad: Partiendo del principio en que una organización debe generar lo más altos resultados con el mínimo de inversión, o en su defecto aprovecharse al máximo los activos con los que cuenta, lo que se busca en este grupo de indicadores es medir la eficiencia con la cual la empresa utiliza sus activos, según la celeridad en la recuperación de los recursos invertidos. Entre los cuales tenemos:

- Rotación de cartera: Establece el número de veces en que rota las cuentas por cobrar en un periodo determinado de tiempo, generalmente un año.
- Rotación de inventarios: Es la relación entre la cantidad de productos vendidos y la mercancía aun en existencia, éste nos permite saber el número de veces en que el inventario se convierte en efectivo o en cuentas por cobrar.
- Rotación de proveedores: Determina el número de veces en que las cuentas por pagar a proveedores rotan durante un periodo de tiempo determinado, o dicho en otras palabras, el número de veces en que las cuentas son pagadas con recursos líquidos de la empresa.
- Ciclo de Efectivo: Expresa la cantidad de tiempo que transcurre desde que la empresa realiza la compra de materias primas, hasta que la empresa recibe el pago del producto terminado o del servicio prestado.
- Rotación de activos: Muestra cada cuánto los activos de la empresa se están convirtiendo en efectivo, qué tan eficiente es su gestión y administración.

Indicadores de rentabilidad: También se le denominan de rendimiento o lucratividad, miden la efectividad de la empresa para controlar los costos y gastos, y lograr así que las ventas se conviertan en utilidades. Dentro de este grupo se pueden encontrar los siguientes:

- Rendimiento del activo total (ROA): Es el rendimiento económico sobre la inversión total realizada sin tener en cuenta la forma de financiación y la carga fiscal, dicho en otras palabras, es la capacidad que tienen los activos para generar renta por ellos mismos.
- Retorno sobre la inversión (ROI): Permite comparar el beneficio o utilidad obtenida, con relación a la inversión que fue realizada.

- Rentabilidad financiera o del patrimonio (ROE): Mide el rendimiento que reciben los accionistas sobre lo que invirtieron en la compañía, es decir, mide la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas.
- Margen bruto: Es el margen de beneficio antes de impuestos sobre un bien o servicio vendido.
- Margen operacional: Supone el margen de la compañía antes de descontar intereses, gastos extraordinarios e impuestos.
- Margen Neto: Es el beneficio después de impuestos, permite conocer la utilidad neta de las ventas totales.

Indicadores de endeudamiento: Su función es medir el grado y la forma en que los acreedores tienen participación en el funcionamiento de la empresa, de modo que se determine el nivel de riesgo de los acreedores y los dueños, así mismo precisar que tan conveniente es el grado de endeudamiento que maneja la compañía. Dentro de este grupo se encuentran los siguientes:

- Índice o nivel de endeudamiento: Muestra el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa.
- Deuda Financiera/Patrimonio: Revela que tan comprometido se encuentra el patrimonio de los socios o accionistas para con los acreedores de la empresa.
- Pasivo Financiero/Activos: Mide el grado de compromiso de los activos respecto a los acreedores de la empresa.

Una herramienta muy significativa utiliza en la etapa del diagnostico es el Árbol Dupont: Correlaciona los indicadores de actividad con los indicadores de rendimiento, con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (Apalancamiento financiero). Reuniendo estas tres variables responsables del crecimiento económico de la empresa: El margen neto de utilidades, la rotación de los activos totales y su apalancamiento financiero, pretende establecer o identificar la forma como la empresa está obteniendo su rentabilidad, si el rendimiento de la inversión (utilidad neta/activo total) proviene de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad que dichas ventas producen.

Una vez analizados los Indicadores Financieros y el sistema Dupont, en introduciéndose en el mundo de la Gerencia basada en el valor se procede con el análisis de los Inductores de valor, un inductor de valor según lo define Oscar León García es “aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el por qué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas”<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup>GARCÍA SERNA, Oscar L. Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA. Cali.: Prensa Moderna Impresores S.A, 2003. 490 p. ISBN 958-33-4416-8



Los inductores de valor se pueden clasificar en Macro inductores, Inductores Operativos y Financieros, Inductores Estratégicos y Micro inductores. Para la compañía objeto del presente estudio, son analizados los Inductores Operativos, éstos afectan la rentabilidad del activo y son tres: Margen EBITDA, Productividad del Capital de Trabajo (PKT), y Productividad del Activo Fijo (PAF).

Las iniciales de la palabra EBITDA significan utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones, y amortizaciones (de gastos pagados por anticipado), se define como “la utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado”<sup>26</sup>. A su vez el margen EBITDA “muestra lo que cada peso de ingresos se convierte en caja para atender pago de impuestos, inversiones, servicio a la deuda y dividendos”<sup>27</sup>.

En cuanto a la Productividad del Capital de trabajo (PKT), este inductor lo que nos muestra es que tanto se está aprovechando la inversión realizada en capital de trabajo neto operativo con relación a los ingresos / ventas percibidos, y por último, en lo que respecta a la Productividad del Activo Fijo (PAF), “refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos”<sup>28</sup>.

TIR: Tasa Interna de Retorno

De acuerdo a lo indicado por Baca<sup>29</sup>, la TIR es uno de los índices que más aceptación tiene dentro del público porque mide la rentabilidad de una inversión o también la tasa a la cual son descontados los flujos de caja de forma tal que los ingresos y los egresos sean iguales.

---

<sup>26</sup> GARCÍA SERNA, Oscar L. Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA. Cali.: Prensa Moderna Impresores S.A, 2003. 490 p. ISBN 958-33-4416-8

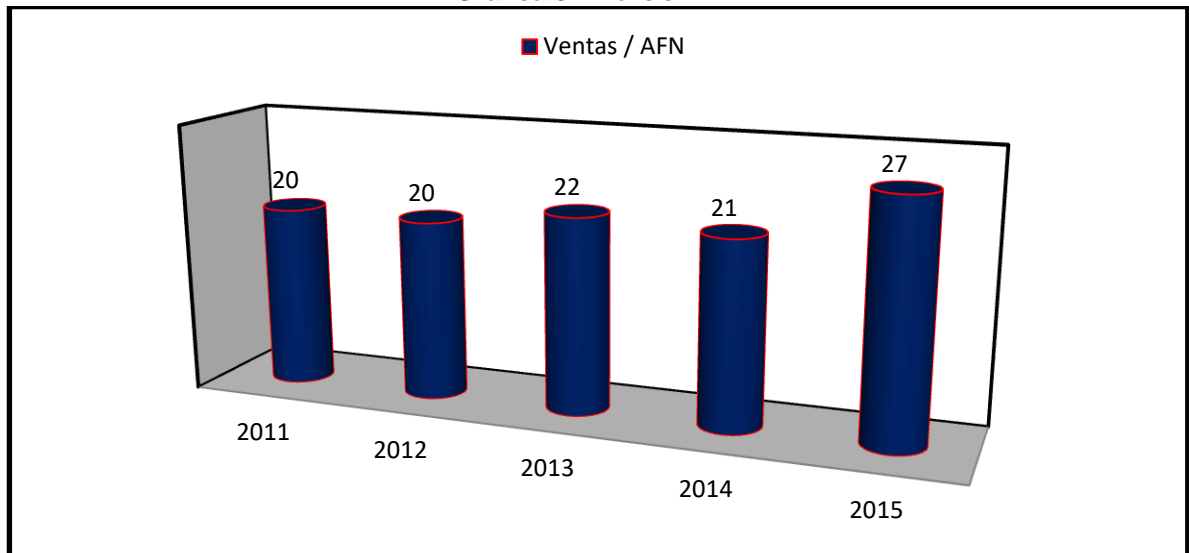
<sup>27</sup> GARCÍA SERNA, Oscar L. Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA. Cali.: Prensa Moderna Impresores S.A, 2003. 490 p. ISBN 958-33-4416-8

<sup>28</sup> GARCÍA SERNA, Oscar L. Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA. Cali.: Prensa Moderna Impresores S.A, 2003. 490 p. ISBN 958-33-4416-8

<sup>29</sup> BACA CUERREA, Guillermo. Ingeniería Económica Octava Edición. Bogota D.C. Fondo Educativo Panamericano.2007

#### 2.4.2.4.1 PAF

**Gráfica 8.** Análisis PAF.



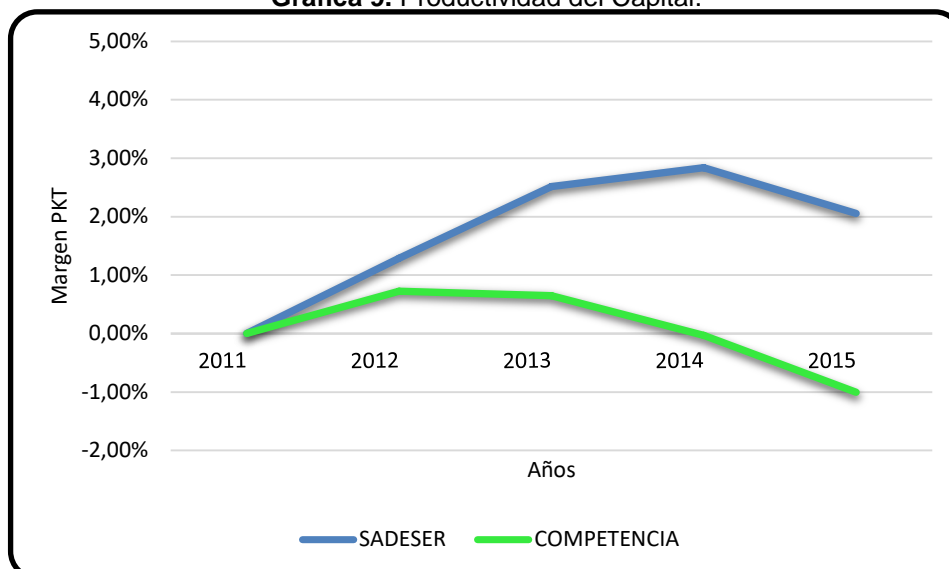
Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

La empresa SADESER tiene una rotación de su Activo Fijo Neto, en un promedio de 22 veces al año es decir que en promedio sus activos fijos netos rotan cada 17 días en promedio, mientras que su competencia rota los activos cada 12 veces al año, es decir un promedio de rotación de 31 días.

Significa que SADESER es más eficiente en el manejo de sus activos que sus competidores directos.

#### 2.4.2.4.2 Productividad del Capital de Trabajo

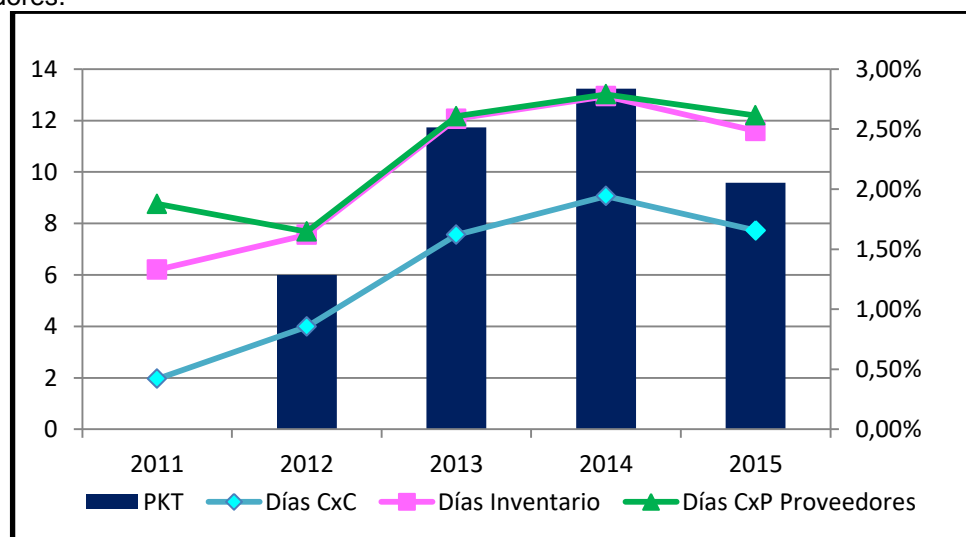
**Gráfica 9.** Productividad del Capital.



Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

La productividad del capital de trabajo que al pasar de los años SADESER a mostrando un crecimiento, en el año 2012 estaba ubicado en 1.29% y para el año 2015, alcanzo el 2.05%, manteniendo un promedio de 1.74% durante los 4 años, mientras que la competencia para este mismo lapso de tiempo el promedio de productividad es tan solo de 0.7%; frente a la competencia se encuentra manejando sus rotación de manera más eficiente.

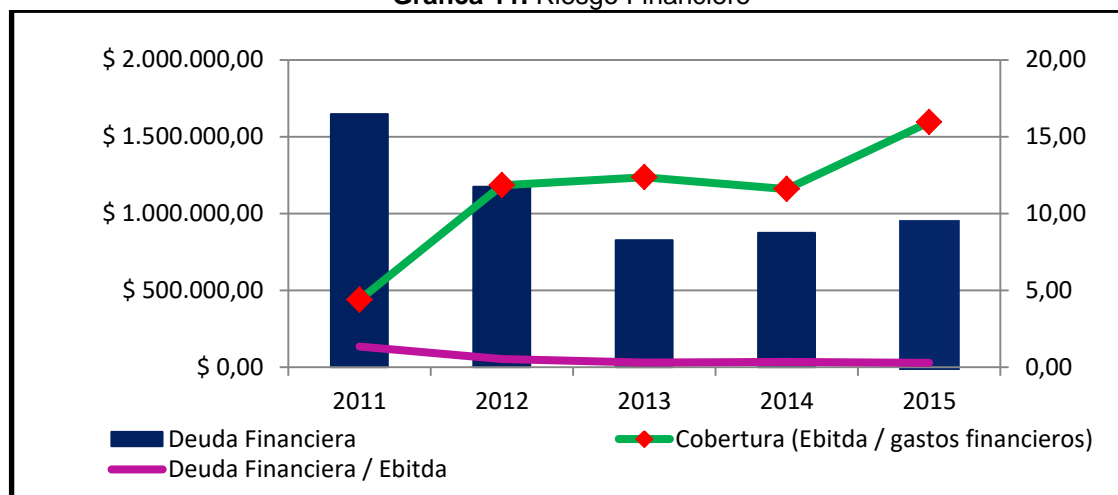
**Gráfica 10.** Productividad del Capital de Trabajo VS Rotación de Cartera, Inventarios y Proveedores.



Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

**2.4.2.4.3 Deuda/ EBITDA.** Los años 2011 a 2013 el FCO atendió en un 100% las deudas adquiridas, así como también las inversiones estratégicas realizadas, para el 2014 y 2015 se centraron en cubrir las obligaciones financieras contraídas, ya que contaban con excedentes en su flujo de caja operativo. Para todos los periodos se evidencia un superávit superior en un gran porcentaje al 100%.

**Gráfica 11. Riesgo Financiero**



Fuente. Elaboración Propia con información de los estados financieros 2011-2015.

En cuando a los indicadores de riesgo financiero, el indicador de cobertura EBITDA / gastos financieros durante los periodos del 2011 al 2015 sostiene un indicador promedio de 11.23 lo que se considera favorable, ya que el EBITDA cubre 11 veces los gastos financieros.

Por otro lado el indicador de DEUDA vs EBITDA registra un indicador promedio de 0,57, lo que se considera un bajo nivel de deuda financiera, evidenciándose una notable mejora en este indicador, pues como se observa en le Gráfica 11 la deuda financiera a corto plazo ha disminuido considerablemente.

**2.4.2.5 Formulación.** La empresa de acuerdo a su crecimiento real en ventas ha tenido un escenario fluctuante similar al del Peer Group, evidenciándose cambios significativos para los años 2012 y 2014, resultado para este primer año del cierre de una línea de negocio, y para este último “el paro camionero” que repercute en general a todo el sector, adicionalmente en este año se aumentaron los gastos administrativos y de ventas, como estrategia de crecimiento y cuyos resultados se ven reflejados en el 2015 con un crecimiento del EBITDA del 31,34%, lo anteriormente expuesto deriva un crecimiento promedio anual geométrico para la compañía de 1,7 vs 4,91 promedio para el PIB sectorial.

En términos de margen EBITDA, SADESER S. A. S presenta una tendencia de crecimiento, 2011 2,95% y 2015 7,22%; siendo superior a su competencia (1.94%

y 2.56%), este mejoramiento se debe a que la gestión de costo para estos años logró reducirse en un 3%, por negociaciones puntuales con proveedores. Las ventas mejoraron por programas de fidelización, aunque para el año 2014 se registre el mayor decrecimiento con un porcentaje del 10,59, en el siguiente año que no existió ninguna clase de afectación se observa la recuperación del negocio.

### 3. METODOLOGÍA

Para dar desarrollo a los objetivos se usó como estrategia un estudio y aplicación de caso, las etapas o fases fueron las siguientes:

Primera fase: Se realizó una contextualización analítica y descriptiva tanto del negocio como de los aspectos relevantes en materia administrativa, financiera y económica en la empresa SADESER S. A. S, creando una visión del negocio y de las perspectivas que tenía el área financiera. Se conoció de manera simple el negocio y posteriormente se realizó una investigación preliminar de los conceptos en finanzas, lo que permitió el desarrollo de un anteproyecto

Segunda fase: Se realizaron observaciones y se encontraron hallazgos que evidenciaron a través del método mixto cualitativo y/o cuantitativo el estado actual de la compañía, en esta fase se ahondo en tener un conocimiento exhaustivo del negocio, se solicitaron estados financieros, información no financiera, se sostuvieron charlas con las gerencias y diferentes áreas de la empresa, de este modo se inició con la creación del producto escrito netamente sobre la empresa objeto de estudio.

Tercera fase: Diagnóstico financiero, al poseer la información financiera se elaboró un análisis cuantitativo de los estados financieros de los últimos cinco años, se realizó un análisis tradicional, análisis con inductores de valor, además de un análisis comparativo con la competencia, pues no se puede evaluar una empresa sin saber el contexto y el mercado en el que opera. El producto final de esta fase fue realizar la valoración actual del negocio y evaluar la gestión realizada hasta el momento.

Cuarta fase: En la primera fase se desarrolló una investigación mínima sobre conceptos de finanzas, ya avanzado el proceso pedagógico y ya contando con un conociendo más profundo acerca de la situación actual del negocio; se hizo necesario buscar y profundizar en diferentes temas y conceptos para comprender a cabalidad la realidad de la organización, el producto final de este proceso fue el desarrollo del marco teórico.

Quinta fase: Se establecieron estrategias que ayudaron a mejorar el valor de la empresa, se crea un modelo financiero que muestra como a partir de la modificación o del cambio de ciertas variables, el valor de la empresa puede ser afectado, dicho modelo se realizo en Excel; además de ser verificado mediante el simulador Risk.

Sexta fase: Una vez se ejecuto el modelo se procedió a documentar el análisis, se complementa el trabajo escrito incluyéndose los resultados de la valoración con

las estrategias, los resultados del simulador y se plantea una recomendación a la empresa.

## 4. RESULTADOS

La gestión basada en el valor lo que busca primordialmente es maximizar el patrimonio de los accionistas / propietarios de una compañía, encaminando todas las decisiones en todos los niveles a la creación de valor, lo cual se establece mediante el cálculo del EVA (Valor Económico Agregado), recibe otras denominaciones como: “VAE (Valor Agregado Económico), VAG (Valor Anual Generado), VEG (Valor Económico Generado) o VEC (Valor Económico Creado)”<sup>30</sup>.

Como lo menciona Amat<sup>31</sup>, el EVA resulta una vez se han deducido de los ingresos todos los gastos, incluyendo el costo de oportunidad de capital y los impuestos. El EVA tiene en cuenta la productividad de todos los factores que se utilizan para la ejecución de su actividad principal. En sí, es lo que queda toda vez se liquiden todos los gastos y sea atendida una rentabilidad mínima esperada por los accionistas, creando valor la compañía cuando la rentabilidad que genera es superior al costo de oportunidad fijado por los accionistas.

Según el autor Jairo Hernando Cardona Gómez “Es el excedente de los ingresos sobre los costos, los gastos-incluyendo impuestos- y el costo de oportunidad del inversionista. Considera todos los factores que inciden en la productividad de la empresa”.<sup>32</sup>

En el momento de realizar la valoración, hay que tener en claro la diferencia existente entre valor y precio, que no es lo mismo, claramente. Como se menciona en el libro de Pablo Fernández<sup>33</sup>, el precio es la cantidad acordada entre el vendedor y comprador para hacer efectiva una operación de compra – venta de una empresa, en cambio, el valor radica en el beneficio o la utilidad que se puede recibir del bien en venta, una misma empresa podrá tener un valor diferente para varios compradores y el vendedor, por razones de economías de escala, economía de complementariedad, distintas percepciones sobre el sector y la empresa, etc. Así las cosas, desde el punto de vista del comprador, debe determinar el valor máximo que estaría dispuesto a pagar por lo que le aportaría la empresa a adquirir, y desde el punto de vista del vendedor, debe establecer el valor mínimo al que debería aceptar la operación, estas dos cifras se confrontan en una

---

<sup>30</sup> AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. 19.ª ed. Bogotá.: Editorial Norma. 2002. 195 p. ISBN 958-04-6721-8.

<sup>31</sup> AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. 19.ª ed. Bogotá.: Editorial Norma. 2002. 195 p. ISBN 958-04-6721-8.

<sup>32</sup> CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor. 1ª Ed. Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016. 81 p.

<sup>33</sup> FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. 2.ª ed. Barcelona.: Ediciones Gestión 2000 S.A. 2002. 705 p. ISBN 84-8088-664-1



negociación en la que finalmente se define un precio de común acuerdo para ambos.

Según los autores José Luis Martín Marín y Antonio Trujillo Ponce existen cinco estrategias básicas para incrementar el EVA, las cuales son: “Mejorar la eficiencia de los activos actuales, reducción de la carga fiscal, realizar inversiones en activos que rindan por encima del coste del pasivo, reducción de inversiones improductivas y reducción del coste del pasivo”<sup>34</sup>

Para la Valoración de la empresa objeto de estudio, SADESER S. A. S, se cuantificaron las estrategias operativas y financieras de creación de valor, por el método de flujo de caja libre descontado y por múltiplos, el flujo de caja libre descontado se fundamenta en que el valor de un activo va ser igual al presente de los flujos de caja futuros esperados, en cambio la valoración por múltiplos consiste en valorar una empresa a partir de la comparación de ciertas variables con empresas comparables.

#### **4.1 Conclusiones y Recomendaciones Diagnóstico**

En la situación operacional, la empresa de acuerdo a su crecimiento real en ventas ha tenido un escenario fluctuante similar al del Peer Group, evidenciándose cambios significativos para los años 2012 y 2014, resultado para este primer año del cierre de una línea de negocio, y para este último “el paro camionero” que repercute en general a todo el sector, adicionalmente en este año se aumentaron los gastos administrativos y de ventas, como estrategia de crecimiento y cuyos resultados se ven reflejados en el 2015 con un crecimiento del EBITDA del 31,34%, lo anteriormente expuesto deriva un crecimiento promedio anual geométrico para la compañía de 1,7 vs 4,91 promedio para el PIB sectorial.

En términos de margen EBITDA, SADESER S.A.S presenta una tendencia de crecimiento, para el 2011 2,95% y para el 2015 7,22%; siendo superior a su competencia (1.94% y 2.56%), este mejoramiento se debe a que la gestión de costo para estos años logró reducirse en un 3%, por negociaciones puntuales con proveedores. Las ventas mejoraron por programas de fidelización, aunque para el año 2014 se registre el mayor decrecimiento con un porcentaje del 10,59, en el siguiente año que no existió ninguna clase de afectación se observa la recuperación del negocio.

El flujo de caja operacional ha mostrado congruencia con el crecimiento de las ventas, el FCO atendió en un 100% las deudas adquiridas, así como también las inversiones estratégicas realizadas, para el 2014 y 2015 se centraron en cubrir las

---

<sup>34</sup> MARTÍN MARÍN, José Luis; TRUJILLO PONCE, Antonio. Manual de valoración de empresas, Ed. Ariel, 2000, 183-184p

obligaciones financieras contraídas, ya que contaban con excedentes en su flujo de caja operativo. Se evidencia que se realizaron inversiones estratégicas en el año 2015, gracias al exceso de flujo de caja y ya que no es prioridad de sus socios el pago de dividendos, pues como estrategia lo que ellos esperan es la maximización de estos flujos, que el dinero que van a recibir como dividendos genere una mayor rentabilidad, pues cuentan con suficiente solvencia proveniente de sus rentas personales.

En cuando a los indicadores de riesgo financiero, el indicador de cobertura EBITDA / gastos financieros durante los periodos del 2011 al 2015 sostiene un indicador promedio de 11.06 lo que se considera favorable, ya que el EBITDA cubre en 11 veces los gastos financieros, se ha mantenido una deuda estable y con muy bajos costos financieros.

En la rentabilidad del patrimonio, el desempeño de SADESER S.A.S, fue superior al de su competencia, La rentabilidad de SADESER, se mantiene a través de los años con un promedio del 11% superior al de todos sus competidores que manejan un promedio de 6%. Debido al manejo de costos y rotación de cartera.

## 4.2 Supuestos Macroeconómicos

**Tabla 6.** Supuestos Macroeconómicos.

Supuestos Macro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto	2,60%	2,90%	3,80%	3,90%	4,00%	4,0%
Inflación Colombia	5,90%	3,90%	3,10%	3,60%	3,40%	3,0%
Tasa de interés (DTF)	6,95%	5,35%	6,80%	6,50%	5,80%	6,00%
Inflación Estados Unidos	1,40%	2,10%	2,20%	2,40%	2,30%	2,30%

Fuentes.: Invest. Económicas Bancolombia Enero 2016 / Fondo Monetario Internacional (FMI) Abril 2016

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weoselgr.aspx>

Conociendo los resultados en materia económica en Colombia en el año 2015, las variables macroeconómicas presentaron fuertes variaciones, pues la economía Colombiana se vio afectada por la gran caída de los precios de los hidrocarburos, ya que el petróleo ha sido a lo largo del tiempo uno de sus ejes fundamentales, así las cosas, el país se ha visto obligado a incursionar e impulsar otros sectores que le permitan subsanar y reactivar la economía colombiana.

## 4.3 Supuestos de La Empresa

### 4.3.1 Supuesto de Ventas

**Tabla 7.** Supuesto de Ventas.

Supuestos Ventas	Prom.Geom 2012-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento ventas_real	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%
Inflación		5,9%	3,9%	3,1%	3,6%	3,4%	3,0%
Crecimiento ventas_corriente		6,5%	4,5%	3,7%	4,2%	4,0%	3,6%
Ventas totales		47.056.471	49.162.110	50.966.497	53.093.352	55.202.188	57.172.756

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

El crecimiento de las ventas se proyectó al 100% con el crecimiento histórico del año 2012 al 2015, no se tomó en cuenta el año 2011 ya que este periodo afectaba la tendencia normal del resto de periodos, además se incluyó la afectación económica de la inflación.

### 4.3.2 Supuesto de Costos y Gastos

**Tabla 8.** Supuesto de Costos y Gastos.

Supuestos Costos y Gasto	Promedio	Peer Group	Prom. Utilizado	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Costo de ventas / ventas	90%	91%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%
Gastos operacionales / ventas	5%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Costo de Ventas				41.409.694	43.262.656	44.850.517	46.722.150	48.577.926	50.312.025
Gastos Operacionales				2.200.453	2.298.917	2.383.294	2.482.750	2.581.363	2.673.511

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

El costo de ventas se proyectó según la participación del mismo sobre las ventas, una de las estrategias a implementar es la disminución del costo, por lo que el indicador a proyectar fue el promedio de los últimos 4 años, menos el porcentaje de disminución que se presenta por cambio de planta de expendio de combustible mayorista, según resolución emitida por la Dirección de Hidrocarburos – MME.

Los gastos de ventas se proyectaron según su participación sobre las ventas, el indicador a proyectar fue el promedio de los últimos 4 años, éste es menor que el de la competencia.

### 4.3.3 Supuestos Capital de Trabajo

**Tabla 9.** Supuestos Capital de Trabajo.

Supuestos Capital de Trabajo	Prom.			2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Promedio	Peer Group	Utilizado						
Rotación cartera	6	11	7	7	7	7	7	7	7
Rotación inventarios	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Rotación Proveedores	0,7	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Otros activos corrientes / ventas	0,4%		0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
Otros pasivos corrientes / ventas	0,0%		0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Costos y gastos por pagar / ventas	0,7%		0,66%	0,66%	0,66%	0,66%	0,66%	0,66%	0,66%

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

Se considera afectar el indicador de rotación de proveedores con un mejoramiento, llegando a igualar el nivel del sector, frente a la rotación de inventarios se proyecta el promedio de los últimos 4 años que es similar al de la competencia, con relación a de cartera se proyecta de igual manera el de los últimos 4 años, teniendo en cuenta que es mejor este indicador que el del Peer Group; otros indicadores como activos, pasivos y costos y gastos por pagar fueron proyectados de acuerdo al promedio histórico del 2012 al 2015 de la participación sobre las ventas.

### 4.3.4 Supuestos Capex

**Tabla 10.** Supuestos Capex.

Supuestos CAPEX	Prom.			2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Promedio	Peer Group	Utilizado						
Capex / Ventas	0,2%	1,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Capex				114.849	119.988	124.392	129.583	134.730	139.540

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

Las inversiones en CAPEX como porcentaje de las ventas durante los últimos 4 años reflejan un promedio del 0,2%, en primera instancia el negocio de la comercialización de combustible solo necesita una gran inversión inicial en activos pero no durante la ejecución operativa, aun así el porcentaje de SADESER S.A.S sigue siendo menor respecto al del sector, esto se debe a las condiciones contractuales que sostiene con el mayorista EXXON MOBIL DE COLOMBIA S.A, pues se convino que todo cambio de imagen o infraestructura deberá ser asumido por el mayorista.

### 4.3.5 Otros Supuestos

**Tabla 11.** Otros Supuestos.

Otros Supuestos	Prom.			2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Promedio	Peer Group	Utilizado						
Impuestos				34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Crecimiento real a perpetuidad									1,00%
Crecimiento corriente a perpetuidad									4,03%
Depreciación / ventas	0,6%	1,38%	0,5%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

La tasa impositiva que se proyecta es la que actualmente maneja la compañía, el crecimiento real a perpetuidad se proyecta en un escenario discreto, debido a que el sector en general ha mostrado un menor crecimiento corriente al de Colombia, se espera para el 2021 llegar a un crecimiento del 4%.

La depreciación se proyecta en proporción a las ventas utilizando el promedio de los últimos 4 años.

### 4.3.6 Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

**Tabla 12.** Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC).

WACC	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>1. COSTO DE PATRIMONIO</b>						
(+) Yield Bonos EE.UU. a 30 años	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
(+) Spread Bonos República Colombia	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>(=) Tasa Libre de Riesgo (en USD)</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>	<b>5,04%</b>
Prima Mercado Accionario USA	6,05%	6,05%	6,05%	6,05%	6,05%	6,05%
Beta Desapalancado Sector	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Deuda Financiera/Patrimonio	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Tasa Impositiva	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Beta Apalancado	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
<b>= Prima de Inversión</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,5%</b>
(+) Prima Riesgo Compañía	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
<b>(=) Costo de Patrimonio (Nominal en USD)</b>	<b>16,66%</b>	<b>16,66%</b>	<b>16,66%</b>	<b>16,66%</b>	<b>16,66%</b>	<b>16,66%</b>
(+) Devaluación (Diferencial Inflación COP/USA)	4,4%	1,8%	0,9%	1,2%	1,1%	0,7%
<b>(=) Costo de Patrimonio (Nominal en Pesos)</b>	<b>21,8%</b>	<b>18,7%</b>	<b>17,7%</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,9%</b>	<b>17,5%</b>
<b>2. COSTO DEUDA</b>						
Costo de Mercado Deuda en Pesos (E.A.)	7,0%	5,4%	6,8%	6,5%	5,8%	6,0%
Tasa de referencia (EA)	7,0%	5,4%	6,8%	6,5%	5,8%	6,0%
Spread (EA)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beneficio Tributario	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Costo Promedio Deuda en Pesos, con Beneficio Tributario (E.A.)</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>
Costo de Mercado Deuda en USD	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%	2,13%
Tasa de Referencia	0,5%	1,5%	2,5%	3,5%	4,5%	5,5%
Spread	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo deuda en COP	6,7%	3,9%	3,0%	3,3%	3,2%	2,8%
Beneficio Tributario	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Costo Promedio Deuda en USD, en Pesos, con Beneficio Tribut.</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>
<b>3. ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>						
Deuda COP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda USD	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%
Patrimonio	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%
<b>WACC_Nominal en \$</b>	<b>18,6%</b>	<b>15,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,6%</b>
<b>Deflactor acumulado</b>	<b>1,186</b>	<b>1,373</b>	<b>1,577</b>	<b>1,815</b>	<b>2,088</b>	<b>2,392</b>

Fuente. Elaboración propia con alguna información de <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>

**Tasa Libre Riesgo:** Rentabilidad de los bonos del tesoro de Estados Unidos en largo plazo (30 años). Fuente: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>

**Prima por Riesgo País:** Indicador EMBI.

**Prima Riesgo Mercado:** promedio de las acciones - promedio de los bonos USA 1928 - 2015

Fuente: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histret.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html)

**Beta Desapalancado:** Promedio ponderado de los betas de la industria Oil/Gas Distribution en Estados Unidos. Fuente: Damodaran.

**Prima Riesgo Compañía (RC):** Promedio de 15 aspectos cualitativos según modelo de Bancolombia y se analiza que el riesgo del mercado en Estados Unidos es inferior a la que se espera en la industria Colombiana, ya que en el mercado de Estados Unidos este tipo de negocios solo se concesionan y no existe inversiones fuertes; lo que se compenso en el cálculo (+) Prima Riesgo Compañía. Riesgo negocio referencia USA con una participación del 5% en la matriz.

**Devaluación con paridad cambiaria** =  $(1 + \text{inflación interna}) / (1 + \text{inflación USA}) - 1$ .

**Promedio ponderado margen cobrado por los bancos locales.** Fuente: Notas estados financieros.

**Tasa Prime Rate.** Fuente: <http://www.bloomberg.com/markets>

**Promedio margen cobrado por los bancos extranjeros.** Fuente: notas estados financieros y cartas de autorización de créditos activos de la empresa.

#### 4.4. Resultado de La Valoración

##### 4.4.1 Flujo de Caja Libre Proyectado

**Tabla 13.** Flujo de Caja Libre Proyectado.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
= EBITDA	3.694.887	3.860.222	4.001.903	4.168.904	4.334.491	4.489.220
- D/A	-248.564	-259.686	-269.217	-280.452	-291.591	-302.000
= UTILIDAD OPERACIONAL	3.446.323	3.600.536	3.732.686	3.888.453	4.042.900	4.187.220
- IMPUESTOS OPERATIVOS	-1.171.750	-1.224.182	-1.269.113	-1.322.074	-1.374.586	-1.423.655
= UODI	2.274.573	2.376.354	2.463.573	2.566.379	2.668.314	2.763.565
+ D/A	248.564	259.686	269.217	280.452	291.591	302.000
= FLUJO CAJA BRUTO	2.523.137	2.636.040	2.732.790	2.846.831	2.959.905	3.065.566
- CAPEX	-114.849	-119.988	-124.392	-129.583	-134.730	-139.540
- Cambios KT	829.367	-14.179	-12.151	-14.322	-14.201	-13.270
= FCL	3.237.655	2.501.872	2.596.247	2.702.925	2.810.974	2.912.756

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

#### 4.4.2 Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre Descontado

**Tabla 14.** Valoración por el Método de Flujo de Caja Libre Descontado.

MODELO FCLD	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FLUJO DE CAJA LIBRE	3.237.655	2.501.872	2.596.247	2.702.925	2.810.974	2.912.756
Valor Continuidad					27.570.176	
Flujo Caja Deflactado	2.729.097	1.821.842	1.646.744	1.489.240	1.346.574	
VP flujo	9.033.498					
VP valor residual	13.207.270					
Valor de Operaciones (EV)	22.240.768					
+ otros activos no operacionales	4.714.863	Fuente: balance dic2015				
- otros pasivos no operacionales	-389.070	Fuente: balance dic2015				
- obligaciones financieras	-951.154	Fuente: balance dic2015				
Valor Empresa_ Patrimonio	25.615.407					

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

#### 4.4.3 Múltiplos Resultantes de La Valoración

**Tabla 15.** Múltiplos Resultantes de la Valoración.

MULTIPLoS RESULTANTES	SADESER	Promedio
EV / EBITDA	7,00	11,8
Price / Book Value	6,0	1,2

\* Fuente: Damodaran (Oil/Gas Distribution)

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

El valor patrimonial de la empresa en el escenario más probable teniendo en la aplicación de las estrategias asciende a \$ 25,6 millones de pesos el cual es considerado un valor aceptable considerando el múltiplo resultante EV vs Ebitda de 7 vs 11,8 para el promedio en el mercado de estados unidos.

El múltiplo Price / Book Value es superior comparado con el promedio. Esta diferencia se debe a la puesta en marcha del negocio en Colombia con una gran inversión económica frente al negocio en estados unidos como un contrato de concesión (arrendamiento de espacio e instalaciones para usufructo).



#### 4.4.4 Análisis de Sensibilidad

Tabla 16. Análisis de Sensibilidad.

<b>ANALISIS SENSIBILIDAD (TABLA/DATOS)</b>			
<b>WACC</b>	<b>Crecimiento Perpetuidad (real)</b>		
	<b>0,0%</b>	<b>1,00%</b>	<b>3,0%</b>
<b>13,6%</b>	\$ 25.578.009	\$ 26.996.215	\$ 31.000.468
<b>14,6%</b>	\$ 25.578.009	\$ 26.996.215	\$ 31.000.468
<b>15,6%</b>	\$ 24.442.174	\$ 25.615.407	\$ 28.814.390

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

El precio de la empresa podría estar aproximadamente entre \$24 millones de pesos y \$ 31 millones de pesos sensibilizando las variables más críticas como lo son crecimiento a perpetuidad y la tasa de descuento (WACC) en los niveles que muestra la tabla.

#### 4.4.5 Valoración Utilizando Múltiplos (EV / EBITDA)

Tabla 17. Valoración Utilizando Múltiplos.

<b>VALORACION UTILIZANDO MULTIPLOS</b>	
EBITDA 2015	3.192.079
<b>promedio PeerGroup</b>	<b>11,8</b>
Valor Operaciones (EV)	37.686.953
Valor Empresa_Patrimonio	41.061.592

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

El precio de SADESER S.A.S puede aumentar a \$41 millones de pesos utilizando el múltiplo EV / Ebitda lo que mostraría casi un 40% adicional respecto a la valoración por el método de Flujo de Caja Libre descontado.

## 4.5. Resumen Valoración

La valoración con estrategias operativas aumenta el valor patrimonial de la empresa en un 27% respecto a la valoración actual de la compañía sin cambios, inductores de valor proyectados similar al promedio histórico. Con respecto a las estrategias financieras se consideran que actualmente no son necesarias, ya que cuenta con poca deuda financiera la cual se adquirió a un bajo un costo, muy inferior al que el mercado actualmente maneja, se podría llegar a considerar el CAPEX pero por el acuerdo contractual con su mayorista (proveedor), este no puede modificarse, ya que por convenio de negociación el proveedor es el encargado de realizar las mejoras a las infraestructuras en las estaciones de servicio

Las estrategias operativas a aplicar son:

- 1) Diminución del costo, cambio en el punto de expendio del combustible (planta) de parte del mayorista, actualmente se está realizando la compra en la planta de puente Aranda por contactos logísticos, pero hay una planta cerca al negocio, la de Mancilla donde el costo es menor como se observa en el cuadro, allí solo se necesitaría gestión con el representante de ventas para agilizar la logística de entrega del combustible, cabe denotar que se incurriría en gastos de peajes, pero no son representativos en relación con las ventas.

**Tabla 18.** Comparación de precios combustible por Planta.

DETALLE	PREMIUM	CORRIENTE	DIESEL
PUENTE ARANDA	9.775,34	7.838,09	7.616,39
MANCILLA	9.755,67	7.818,43	7.604,89
<b>DIFERENCIA EN PRECIO</b>	<b>19,67</b>	<b>19,66</b>	<b>11,50</b>
<b>VARIACION PORCENTUAL</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,15%</b>
			0,60%

Fuente. Circular de Precios del 28 de Noviembre 2014 - Emitida por la Dirección de Hidrocarburos - MME

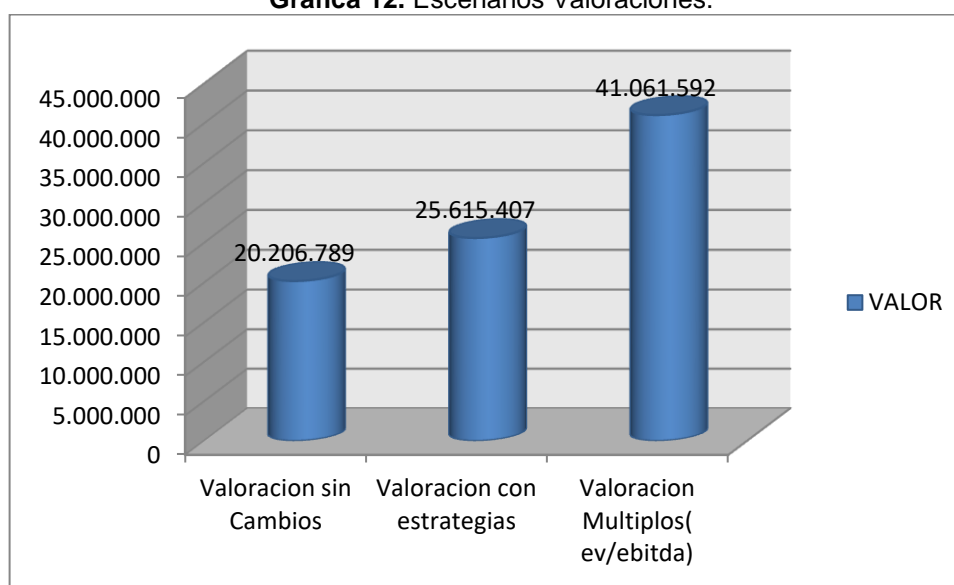
- 2) Llegar al indicador manejado por la competencia en la rotación de proveedores, ya que por el flujo de caja que se maneja actualmente se está perdiendo un poco la efectividad de estos recursos.

**Tabla 19.** Valoración.

	ESCENARIO BASE	+ REESTRUCTURACIONES
<b>VALOR EMPRESA_Patrimonial</b>	<b>20.206.789</b>	<b>25.615.407</b>
<b>AUMENTO VALOR:</b>		<b>27%</b>
<b>Costo de Ventas / Ventas</b>	<b>89%</b>	<b>88%</b>
<b>Rotación Proveedores</b>	<b>1,0</b>	<b>8</b>

Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

**Gráfica 12.** Escenarios Valoraciones.



Fuente. Elaboración propia con información de la empresa.

#### 4.6. Análisis Sensibilidad Montecarlo (Risk Simulator)

Con la utilización del software financiero ("Risk Simulator") se sensibilizo la valoración de la empresa SADESER S. A. S. Las variables que se incluyeron en la simulación fueron: El crecimiento económico de Colombia comprendido entre los años 2017 a 2021, el crecimiento real de las ventas, el costo de ventas, la rotación de proveedores, el CAPEX, el crecimiento real a perpetuidad, y el WACC.

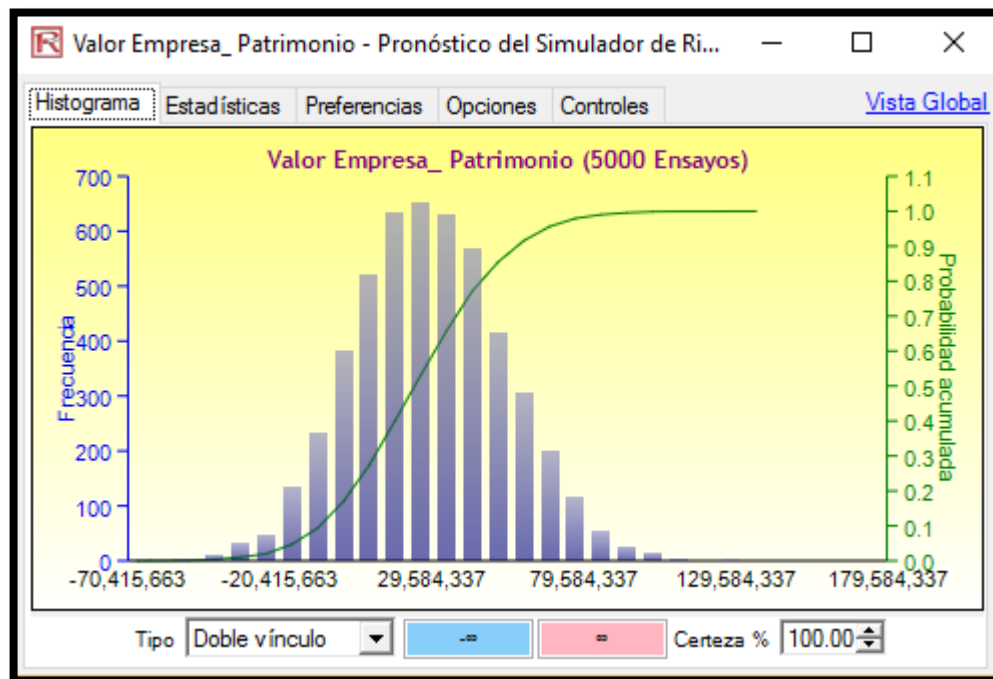
**Tabla 20.** Datos Simulación RISK.

Estadísticas		Resultado
Número de simulaciones		5000
Media		24,577,266.6228
Mediana		23,954,529.4021
Desviación Estándar		25,290,230.8112
Variación		6.395958E+014
Coefficiente de Variación		1.0290
Máximo		136,446,988.2893
Mínimo		-75,937,664.2018
Rango		212,384,652.4912
Asimetría		0.1093
Curtosis		0.1355
25% Percentil		7,476,869.2564
75% Percentil		41,465,878.0926
Precisión de Error al 95% de Confianza		2.8522%

Fuente. Software Risk

De acuerdo a los resultados del modelo el valor de la empresa a diciembre de 2015 se encuentra en un rango entre \$7.4 mil millones y 41.4 mil millones con un nivel promedio de \$24.4 mil millones de pesos.

**Gráfica 13.** Valoración Simulación RISK.



Fuente. Software Risk

## 5. CONCLUSIONES

El negocio de las estaciones de servicio es una excelente fuente generadora de flujos de efectivo, lo cual se puede inferir a partir de la observación de las cifras en los diferentes periodos analizados en SADESER, la compañía puede no tener gran utilidad, pero si un buen flujo, lo que hace ser rentable.

Al realizar la contextualización del negocio y la situación que el país ha afrontado durante el periodo analizado se puede concluir que a pesar de que es un negocio regulado en su costo, solo estrategias operativas pueden lograr a llegar generar flujos de efectivo amplios, pues la caja para el año 2011 era de \$890.775 y para el 2015 paso a \$1.551.260. Un factor fundamental que le permite a la empresa no verse afectada por las variaciones en la tasa de cambio, a raíz de la adquisición que realizo años atrás en una deuda en el exterior a una tasa mucho más baja que la ofrecida en su momento en el mercado colombiano, esto creo una garantía de un CDT también en el exterior. La experiencia, ubicación, la propiedad del terreno, los equipos le dan a la compañía una posición privilegiada frente a la competencia. El valor de la empresa sin modificaciones es de \$ 20.206.789.

La estrategia que se planteo fue cambiar el sitio de abastecimiento y el tiempo estimado en que paga los proveedores, lo que permite que el valor de SADESER aumente considerablemente al aplicar una de las estrategias como lo es el cambio del punto de expendio de combustible, es decir que solo por realizar el cambio de planta la empresa está mejorando en un 1% el costo del combustible, ya que del 89% pasaría a un 88% lo que significa que la empresa estaría creando valor al aumentar el valor patrimonial, acompañado de una reestructuración en el tiempo que se toma para pagar a sus proveedores, ya que SADESER prácticamente paga de contado, mientras que sus competidores lo realizan en un promedio de 8 días.

Si los socios decidieran vender la compañía SADESER tendría un precio promedio de venta de 24.4 mil millones de pesos de acuerdo a la sensibilización efectuada con la ayuda del programa Risk Simulator. La sensibilización considero los rangos de valores más probables de las variables críticas externas e internas. Así mismo es importante considerar los riesgos involucrados en el negocio (Dependencia de regulaciones por el gobierno, alta competencia en el sector de comercio al por menor de combustibles)

**Tabla 21.** Matriz DOFA.

<p style="text-align: center;"><b><u>DEBILIDADES</u></b></p> <p>→Altos descuentos financieros por fidelización de clientes.  →Presencia en mercado solo en Cundinamarca.  →Poca capacidad de negociación con sus proveedores.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>OPORTUNIDADES</u></b></p> <p>→Resultados positivos tras las inversiones estratégicas.  →Nuevas líneas de negocios.  →Mayor cobertura a nivel nacional.  →Incremento en el consumo de combustibles.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>FORTALEZAS</u></b></p> <p>→ROA / ROE superior Vs. Peer Group.  →Buena liquidez.  →Capacidad del flujo de caja para cubrir las necesidades del giro ordinario del negocio.  →Tendencia creciente del margen operacional superior en comparación con el Peer Group.  →Fácil acceso al financiamiento con bajos gastos financieros.  →Dinamismo y actividad constante del sector.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>AMENAZAS</u></b></p> <p>→Dependencia / aumento de variables económicas.  →Mercado altamente competido, competencia desleal, guerra de precios.  →Dependencia de regulaciones del gobierno.  →Desigualdad de condiciones entre la competencia.</p>

Fuente. Elaboración Propia.

## 6. RECOMENDACIONES

La primera recomendación que se plantea es aplicar el cambio de lugar de abastecimiento, pasar de cargar combustible en la planta de puente Aranda a la planta de Mancilla, ya que en esta última el costo regulado del combustible es menor y al incrementar los galones de compra la variación afectara de manera positiva disminuyendo el costo en un 1%, alternamente también se debería considerar la medida sobre el pago a proveedores, pues al cancelar de manera anticipada, cuando la competencia maneja un promedio aproximado de 8 días, manejar esa forma de pago, hace que se pierda la rentabilidad de dichos flujos y se transfiera el beneficio al proveedor. Esta muy importante que la compañía aprenda el objetivo básico de la administración del efectivo que es “mantener la inversión de éste en el nivel más bajo posible, sin afectar el funcionamiento eficiente y eficaz de la empresa. Por lo general, esta meta se reduce a la sentencia: “Cobra pronto y paga tarde”<sup>35</sup>. E Al aplicar estas estrategias el valor de la compañía aumenta en 27% llegando a un valor de \$ 25.615.407.

Se recomienda consultar con una mesa de dinero para lograr la diversificación de las inversiones y el exceso de flujo de efectivo, teniendo en cuenta que depende de los requerimientos de los socios y lo que cada entidad financiera pueda ofrecer, permitiría crear mayor rentabilidad al negocio y esto acompañado de que el dinero va a durar 7 días adicionales en la empresa, mayor será el beneficio. Esto se brinda por recomendación y no por aplicación, ya que la exposición de la información que se posee excede la autorización dada.

Finalmente el modelo financiero, esta automatizado para que variaciones de factores macroeconómicos y operativos puedan expresar de manera inmediata un nuevo valor de la compañía lo que permitirá tomar decisiones más certeras frente a la realidad.

---

<sup>35</sup> ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W y JAFFE, Jeffrey F. Finanzas Corporativas. Traducido por Pilar Carril Villarreal y Jaime Gómez Mont Araiza. 9.<sup>a</sup> ed. México.: McGraw Hill, 2012. 991 p. ISBN 978-607-15-0741-9.

## BIBLIOGRAFÍA

Alerta temprana sobre elevado déficit fiscal [En línea]. (03 de Agosto., 2016). Disponible en: <<http://www.elnuevosiglo.com.co/index.php/articulos/08-2016-aumento-el-deficit-fiscal-y-la-deuda-publica-maya-en-desarrollo>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

ÁLVAREZ GONZÁLEZ, Alfonso. El Entorno Económico. México D.C: RA-MA Editorial. 2003

AMAT, Oriol. EVA Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. 19.ª ed. Bogotá: Editorial Norma. 2002. 195 p. ISBN 958-04-6721-8.

ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado y Principios de la Administración Financiera. 14.ª ed. Bogotá. D.C.: Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia, 2011. 559 p. ISBN 978-958-710-650-3.

BACA CUERREA, Guillermo. Ingeniería Económica Octava Edición. Bogota D.C. Fondo Educativo Panamericano.2007

Banco De La República. Tasas de Empleo y Desempleo [En línea]<<http://www.banrep.gov.co/es/tasas-empleo-desempleo>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

BERK, Jonathan y DEMARZO, Peter. Finanzas Corporativas. Traducido por Javier Enríquez Brito. 1.ª ed. México.: Pearson Educación, 2008. 1080 p. ISBN 970-26-1084-2.

CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor.1ª Ed. Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016.81 p.

COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Decreto 1521. (4, agosto, 1998). Por el cual se reglamenta el almacenamiento, manejo, transporte y distribución de combustibles líquidos derivados del petróleo, para estaciones de servicio. Diario Oficial. Bogotá, D.C., 1998. No. 43357. p. 1-21.

COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 905. (2, agosto, 2004). Por la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial. Bogotá, D.C., 2004. No. 45.628. p. 1-11.

DIRECCIÓN EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS. Colombia Perspectivas Macroeconómicas 2016 [En línea]. (Febrero 2016). Disponible en: <<https://www.davivienda.com/wps/wcm/connect/74e49add-5b67-4f40-bfd9->



ab0d7288d43b/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2016.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=74e49add-5b67-4f40-bfd9-ab0d7288d43b>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

EHRHARDT, Michael C y BRIGHAM, Eugene F. Finanzas Corporativas, 2.ª ed. México.: Cengage Learning Inc, 2007. 649 p. ISBN 13 978-970-686—594-6

ESTUPINÁN GAITÁN, Rodrigo y ESTUPIÑÁN GAITÁN, Orlando. Análisis financiero y de Gestión. 2.ª ed. Bogotá, D.C.: Ecoe Ediciones, 2006. 404 p. ISBN 958-648-442-4.

FEDESARROLLO. Informe de Coyuntura Petrolera [En línea]. (Julio 2015). Disponible en: <<http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/COYUNTURA-PETROLERA-FEDESARROLLO.pdf>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. 2.ª ed. Barcelona.: Ediciones Gestión 2000 S.A. 2002. 705 p. ISBN 84-8088-664-1

FLÓREZ GÓNGORA, Miguel Ángel. Puma Energy entra con fuerza un nuevo jugador en la distribución de combustibles [En línea]. (27 de marzo; 2015). Disponible en: <<http://inteligenciapetrolera.com.co/inicio/puma-energy-entra-con-fuerza-un-nuevo-jugador-en-la-distribucion-de-combustibles-por-miguel-angel-florez-gongora/>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

GARCÍA SERNA, Oscar L. Administración Financiera. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A, 1999. 190p.

GARCÍA SERNA, Oscar L. Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA. Cali.: Prensa Moderna Impresores S.A, 2003. 490 p. ISBN 958-33-4416-8

Gestiopolis. Gerencia basada en valor GBV o Value based management VBM. [En línea]< <https://www.gestiopolis.com/gerencia-basada-valor-gbv-value-based-management-vbm/>>[Citado el 25 de noviembre de 2016]

MARTÍN MARÍN, José Luis; TRUJILLO PONCE, Antonio. Manual de valoración de empresas, Ed. Ariel, 2000, 183-184p

MOYER, Charles R; MCGUIGAN, James R y KRETLOW, William J. Administración Financiera Contemporánea. 7.ª ed. México.: International Thomson Editores, S.A de C.V, 2000. ISBN 968-7529-76-8.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W y JAFFE, Jeffrey F. Finanzas Corporativas. Traducido por Pilar Carril Villarreal y Jaime Gómez Mont Araiza. 9.<sup>a</sup> ed. México. McGraw Hill, 2012. 991 p. ISBN 978-607-15-0741-9.

SARMIENTO ANZOLA, Libardo. Colombia, Balance y Perspectivas 2015-2016 [En línea]. (15 de Diciembre., 2015). Disponible en: <<http://palabrasalmargen.com/index.php/articulos/nacional/item/colombia-balance-y-perspectivas-2015-2016>>[Citado el 22 de noviembre de 2016]

WELSCH, Glenn A; HILTON, Ronald W y GONDON, Paul N. Presupuestos, Planificación y Control. Traducido por Julián Vásquez Prada Gutiérrez. 6.<sup>a</sup> ed. México.: Pearson Educación, 2005. 498 p. ISBN 970-26-0551-2.